

経営論集  
37 巻 2 号  
1990 年 3 月

## イギリスにおける持株会社と管理

—— 20 世紀初頭から第二次世界大戦まで ——

安 部 悦 生

### I 問題の所在と予備的考察

持株会社とは、ある企業が他の企業の株式を所有することにより、その企業を管理・支配する形態である。それが形成されるようになった理由には 2 通りある。一つには、1 社で管理するには事業規模が巨大に成りすぎたためであり、一つには事業活動の領域が大きく拡大し、種々の業種を抱え込んだ結果、単一のコントロール・センターから管理することが不可能ないし不適當となったためである。

株式所有の程度から持株会社はさらに、純粹持株会社と事業持株会社に分けられる。前者は、独自の生産活動や販売活動を行わず、実際の生産・販売活動は子会社がこれを行ない、持株会社は主にグループ全体の調整や財務的な事項を担当する（コングロマリットがその典型）。一方、事業持株会社にあっては、親会社は主として生産活動を行なうが、同時に子会社を通じても事業活動を遂行する。この場合、親会社と子会社の活動領域は完全に異なっている場合もあるが、比較的似通っている場合もある。しかしいずれにせよ、親会社と子会社は市場的・技術的に関連を持って活動していることが多い。これに対して、純粹持株会社はコングロマリットに代表されるように、市場・技術的関連のない、いわゆる集成型多角化を行なっている場合によく見られる。その場合、親会社は財務面からのコントロールに留まり、実際の管理は子会社が独自に行なっていることがほとんどである。

さて、管理組織としての持株会社を取り上げることは、当然他の経営組織との比較秤量が問題となる。近代企業の管理組織としては、集権的職能別組織（U-form）と事業部制（M-form）とが持株会社（H-form）に対比されよう。これら 3 形態は、U-form, M-form, H-form の順に内部化度

表 1 組 織 の 属 性

	統制力	自律性	リスク	業績評価
U-form	強	弱	大	困難
M-form	中	中	大	中位
H-form	弱	強	小	容易

が高いといってよい。この関係を表にあらわせば次のようになろう。

統制力は、生産・販売・財務・人事などの諸側面において、また戦略的・管理的・業務的意思決定の各次元で、親会社の支配・管理がどの程度行なわれているか、その強弱の問題である。U-form は同じ企業内部にあり、しかも集権的組織であるので、トップ・マネジメントからの統制力は最も強い。M-form は同じ企業の中にあるが、分権的組織であることから、U-form より統制力は弱い。これらに対して、H-form は子会社であるとはいえ、別企業となっているために親会社のトップからのコントロールは最も弱いと考えられる。もちろん、個々の企業では、H-form といえども投資計画などの戦略的意思決定はもとより、子会社の人事などに親会社のトップが容喙<sup>ようかい</sup>することもありえようが、概ね以上のように言えるであろう。

他方、自律性（オートノミーあるいはフレキシビリティ）は統制力の裏返しであり、H-form, M-form, U-form の順に自律度が高く、伸縮的である。H-form においては親会社から相対的に独立して自らの方針を決定できるので、状況の変化には伸縮的に対応でき、いわば小回りが利くと考えられる。リスクの点から3者を比較してみると、U-form においてはその企業の各セクションの失敗はストレートにその企業の業績に反映するので、重大な誤りをした場合、企業の存立にも関わってくる。M-form の場合は不振の事業部を統廃合するなど、事業部単位である程度弾力的な手段が取れるが、基本的には U-form と同じことが言えよう。これに対し、業績不振の子会社を売却、あるいは連結決算から外すなど、H-form においては大胆な措置が取りやすい。その意味で、H-form はリスク回避的である。例えば、新規事業に乗り出すとき、危険性があるので子会社を作りその事業を行なわせる等。また業績評価に関して、別会社である H-form では、当然貸借対照表を作成するので容易に子会社の業績を判定できる。これに次いで、M-form もプロフィット・センターとして比較的容易に業績を判定しやすい。他方、U-form においては個々の部署の業績を直接評価することは極めて困難である。

以上のように、理論的に考察した場合の3形態にはそれぞれ一長一短があり、各企業は状況に応じてこれら三形態を使い分けていくことが推察される。但し、H-form においては純粋持株会社と事業持株会社とで大きく異なるように、統制力・自律性の強弱が個々の企業グループによって区々であり、かなり強く親会社からコントロールされる場合もあれば、各子会社が完全な自律性を保ち、

極端に言えば、もはやグループと呼べないようなケースも出てくる。さらに子会社においては自律性が高まってくると、人事などの面で子会社の中から自らのトップを選ぼうとしたり（モラルの高揚のために必要である）、親会社に対抗的な、いわば遠心力が作用することもある。

さて次に、持株会社の形成の仕方（合併と内部成長）から **H-form** を分類してみよう。

合併には通常 **merger** と **acquisition** の二形態がある。マージャーは吸収合併にせよ、対等合併にせよ、企業自体が合体 **fusion** してしまうので子会社はできず、したがって持株会社は生じない。一方、アクイジションはある企業を自分の企業に合体するのではなく、その企業の株式を取得することにより被合併企業を法的に独立の会社として存続させるのであり、株を取得した企業が持株会社となる。取得される企業が増加してくると、親会社たる持株会社は管理の必要上、純粋持株会社に接近していくことが考えられる。あるいは逆に内部化して、**U-form** を取ることもあろう。今一つ、合併によって持株会社が形成されるケースは **multifirm merger** による場合である。数社あるいは数十社が一度に合併して従前の会社は法的に企業として存続しながら、新たにそれらの企業を管理する持株会社が形成される。典型的には、アメリカの形成期の **US スチール** がこれに該当する。このタイプではほぼ必ずと言ってよいほど純粋持株会社となる。ちなみにアメリカの史実に基づき、チャンドラーはこの種の **H-form** を典型的と考えている。こうした持株会社はいずれ **U-form** または **M-form** に移行していくのであり、それ故過渡的であり、結局、チャンドラーは **H-form** 自体に否定的評価を下しているように思われる。<sup>(1)</sup>

さらに、合併ではなく内部成長（子会社の新規設立）からも持株会社は生じる。これまで事業部として運営してきた組織を、活動が拡大してきたために子会社として分離独立させるのである。いわゆるスピン・アウト（分社化）であるが、アメリカでは **M-form** が極めて多数に上るのに対して日本企業に多く見られるケースである。また数は少ないと思われるが、新規事業などに乗り出す場合にリスク回避のために子会社として始める方法もあり、このような場合には、事業が順調に成長し、軌道に乗った段階で内部に吸収することもある。ちょうど事業部 → 子会社と逆のケースである。

さてそれでは、上述の諸特徴を持つ持株会社はイギリスでどのような機能を果たしていたのだろうか、それはイギリスにおける企業管理の仕方にどのような影響を与えたのだろうか。こうした問題に解答の糸口を与えるため、この論文では、先ずイギリスにおける持株会社の全体的な歴史動向を概観し、その後、幾つかの事例を検討することにしたい。言い換えれば、イギリスではどの時代にどれくらい持株会社が普及していたのだろうか。なぜ、どのようにして、持株会社は形成されたのだろうか。それは他の管理組織（**U-form**, **M-form**）とどのような関係にあったのだろうか。また企業成績とは相関があったのだろうか。こうした問題を代表的、かつ重要と思われる事例を分析しつつ明らかにしたい。

## II イギリスにおける持株会社の歴史的動向

イギリスでは持株会社について 1920 年代にいろいろ議論が行なわれたが、歴史的流れを見るために二〇世紀初頭からみていくことにしたい。

データの都合から、1905 年、1919 年、1930 年の 3 時点と比較することにした。<sup>(2)</sup> レズリー・ハナの著書に掲げられた当該年度の最大 50 社について、*Statist* を基にそれらの企業のバランス・シートを捜し出し、各企業がどれくらい子会社・関連会社に投資を行なっているかを調査した。但し、1905 年の最大 50 社は資本金に基づいているのにたいし、1919 年、1930 年は市場価値 (market value) に基づいて選び出された最大 50 社である。そこで、特に造船・鉄鋼などの重工業が手酷い打撃を受けていた大不況下の 1930 年は、食品などの分野から異例に多く選び出され、逆に重工業からのピックアップは僅かであり、かなりのバイアスがあると思われる。仮に 1935 年のジョンマンの作成した従業員別 100 社を基に<sup>(3)</sup> 調べてみると幾分異なった結果が得られるかもしれない。

*Statist* から得られた貸借対照表では 50 社全てをカヴァーすることはできなかった<sup>(4)</sup>ので、*Investors' Monthly Manual* や手持ちの Annual Report などによって補足したが、それでもなお 1930 年は 47 社、1919 年は 42 社、1905 年は 28 社の貸借対照表しか入手できなかった。しかもこれらが全てその年度の貸借対照表というわけではなく、近辺の、例えば 1929 年、1931 年、あるいは 1920 年、1922 年、甚だしい場合は 1905 年用に 1912 年を用いた場合もある。とりわけ 1905 年は入手が困難であった。また親会社の子会社・関連会社に対する株式所有 (時に社債も含む) および融資 (貸付 loans や経常勘定 current account) を分離して記載してあるのは、ほとんどが 1929 年以降である。1919 年、1905 年はこの点で極めて不十分であり、単に Investments としてあることが多い。この場合は子会社・関連会社への投資だけではなく、コンソルや外国証券などの有価証券投資一般を含んでいる。

1929 年以降に分離して表示されるようになった理由は、明らかに 1925 年に組織された The Greene Committee における審議とそれを受けた 1929 年会社法の影響による。当時、経済の様々な分野で持株会社が増加し、その貸借対照表の取扱いが問題となっていた。一案としては、親会社および子会社がそれぞれの貸借対照表を公表すべきであるとする説、あるいは連結貸借対照表を作成すべし、との二つの考え方が存在していた。だが同法はどちらの説も採用せず、親会社の貸借対照表の中に、子会社に対する株式所有と融資額を別途表示することを勧告した。<sup>(5)</sup> これはあくまで勧告に過ぎなかったが、『ステイティスト』から判断するかぎり、ひじょうに多くの企業がこの勧告に従ったことが判る。しかし、それ以前に関してはヴィッカーズ (Vickers) のように分類表示が見られる企業もあるが、ほとんどの企業は単に Investments と記してあるのが大半であった。この

特徴も 1905 年前後の貸借対照表に著しい。

一方、本来の事業活動とは直接的には無関係な有価証券投資の額がどれくらいあるかということも検討すべき重要な特質である。各種準備金の運用先として有価証券投資が行なわれる場合もあり、この場合はある意味で企業の収益性の高さおよび資産の財務内容の良さを表わしていると考えられる。他方で、純粋持株会社などは子会社への投資と並んで、それ以外の事業としての有価証券投資を積極的に行なっている可能性がある。言い換えれば、general investments を調べることにより、本業と直接関係のないファイナンシャルな活動にどれほどその企業が傾斜していたかを知ることができる。

さて、1919 年や 1905 年はインヴェストメントの中味が分類されていないので、1930 年から見ていくと、47 社の子会社・関連会社への株式投資の純資産（社債も含む）に対する比率の平均は 32 %、同融資額は 9 %、証券投資は 6 % であった。したがって、グループ内への投資（株式投資と融資の合計）は 41 %、企業外への総投資は 47 % となる。それ故、関連事業への投資が大部分を占めたといってよい。この結果を 1919 年と比較すると、総投資は 40 % であり、1919 年の総投資の大半はグループ内投資と推定できるので、1919 年から 1930 年にかけては子会社への投資（以後、関連会社投資を含む）は微増したと言える。これに対し、1905 年の投資もその大半は子会社への投資と思われるが、いずれにせよ、1905 年の総投資は 16 % なので、1905 年から 1919 年にかけて子会社への投資すなわち企業の持株会社化が大きく進展したことは確実である。

それでは各年度の企業の内、どのくらいの企業が持株会社になっていたのだろうか。このことを検討する前に、数量的にどのように持株会社を規定すべきかが先ず問題となろう。持株会社の指標として、有形固定資産に着目するのも一つの考え方であろう。本来の事業活動を行なう上で不可欠の有形固定資産と子会社への投資を比較するのである。別の考えとしては、公正取引委員会が採っている、資本金ないしは純資産と子会社への株式所有を比較するものも一つの方法であろう<sup>(8)</sup>。ここでは後者の方法を採用あげた。このようにすると、全体のなかでの子会社への株式投資・融資額、有価証券投資の比率が簡単に判明するからである。また、持株会社の規定としては、子会社への投資の純資産に対する比率で 50 % 以上とした。但し、1905 年、1919 年に関しては便宜的に総投資が 50 % 以上とした。さらに、30 % 以上 50 % 未満（持株事業会社）、10 % 以上 30 % 未満（事業持株会社）、90 % 以上（純粋持株会社）のように細かく分類した。

その結果は表から判る通り、1930 年には持株会社の比率は約 40 % であり、これは子会社への投資だけを取り出しても、証券投資を含んでもほとんど変わらない。もっとも持株事業会社と事業持株会社に着目すると、後者から前者へのウェイトの変化が生じたのが解る。一方、この 40 % という数値は 1919 年と比較してもほぼ同一である。だが、1930 年の (A) (B) の比較とちょうど同じように、1919 年から 1930 年にかけて事業持株会社が持株事業会社に傾向として変化していったのが

表 2 持株会社の歴史的推移

	1930 (A)	1930 (B)	1919 (B)	1905 (B)
50 % ~	18 (38)	19 (40)	16 (38)	0 (0)
30 % ~ 50 %	7 (15)	13 (28)	6 (14)	6 (21)
10 % ~ 30 %	13 (28)	9 (19)	15 (36)	8 (29)
0 % ~ 10 %	9 (19)	6 (13)	5 (12)	14 (50)
80 % ~	8	11	4	0
90 % ~	5	7	2	0
	47 (100)	47 (100)	42 (100)	28 (100)

単位：企業数（同比率）

A：子会社への投資

B：証券投資を含む企業外投資

判る。1919年と1930年(B)との比較では、唯一の顕著な相違は1919年と比べて1930年には純粋持株会社が増加したことであろう。

これに対して、1905年から1919年にかけては大きな変化が生じていた。1905年頃には持株会社は存在せず、有価証券投資を含めても約半数の企業が純資産の10%未満しか企業外部に投資を行っていなかった。この事実から判断すると、持株会社なるものはおそらく1910年代に急成長し、1919年頃には実態的に4割を占めるほどに定着し、そうした事実を受けて1920年代中葉にその法的存在について議論が喧しくなり、先に触れたThe Greene Committeeが作られ、さらに1929年法における持株会社規定へと連なっていたのであろう。また、純粋持株会社がこの期間を通じて増加したことも注目される。(上記の変化の企業ごとの分析は付表に掲載されている。)

以上の事実をBonbright & Meansの結果と比較すると、彼らは1929年末の合衆国における97の大企業の中で21企業が純粋持株会社(22%)、13企業がcontrolled assetsの3分の1以上を子会社に投資している(13%)と述べている。<sup>(7)</sup>おそらくBonbright & Meansの調査では、純粋持株会社が本稿の持株会社、13企業が持株事業会社に相当すると思われるので、合衆国における持株事業会社以上の比率は35%になる。この数値はイギリスにおける1930年の比率53%と比較してかなり低い。もちろん、サンプル数の違いということはあるわけだが、それにしてもイギリスにおいても持株会社が国際的にみても大きく広がっていたということは否めないであろう。<sup>(8)</sup>このように、イギリスでも持株会社がかなりの進展を示したことが分ったが、次節ではそれではこうした持株会社が、なぜ、どのように発展してきたのかを代表的事例を分析する中から明らかにしていきたい。

### Ⅲ 事例の分析

先にも述べたように持株会社ができてくるプロセスには種々あるが、大きく分けてアクリジション、マルチファーム・マージャー、スピン・アウトの3通りであろう。但しイギリスではスピン・アウトの事例は少ないので、主にアクリジションとマルチファーム・マージャーを取り上げることにする。それぞれ3社ずつ、合計で6社の事例を分析する。取り上げた企業の活動分野は、鉄鋼、酒、機械（造船、自動車、航空機、電機）、染色（繊維）、化学などの様々な産業にわたっている。これらの事例の分析から、イギリスの持株会社形成についての概括的なイメージを掴むことが可能になると思われる。

#### 事例 1 ドーマン・ロング——垂直統合を目指したアクリジションのケース——

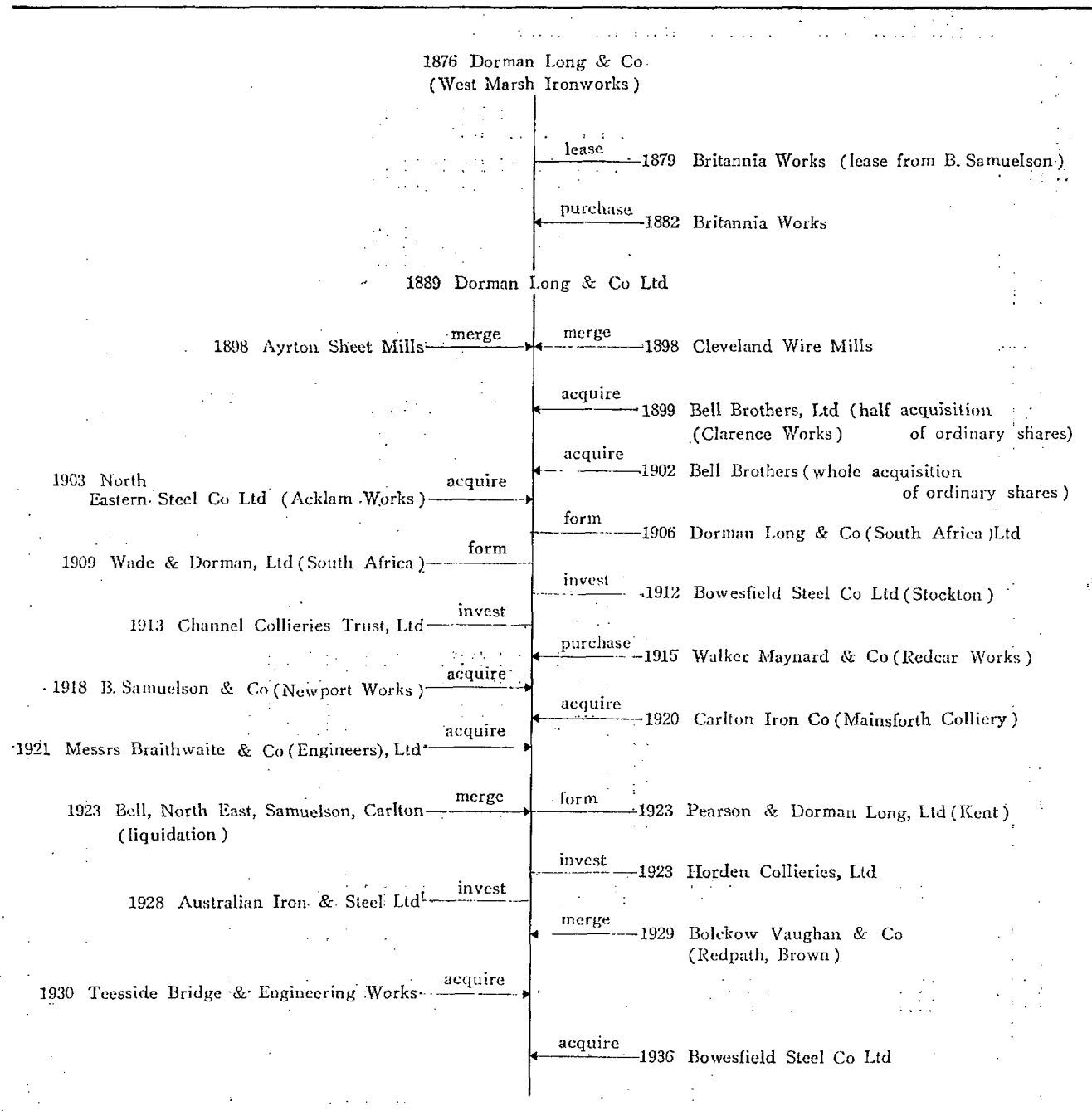
ドーマン・ロング社は第一次大戦前にイギリス最大の鉄鋼メーカーに押し上がった企業である。同社は1876年にアーサー・ドーマン（Arthur Dorman）とアルバート・ロング（Albert Long）のパートナーシップとして出発した。イギリス北東部の都市ミドルズブラ近郊のウェスト・マーシュで造船用錬鉄の製造を始めたドーマン・ロングは、その後まもなく、ブリタニア製鉄所を賃借し、事業を拡大した。1880年代には鋼生産に乗り出し、世紀末には北東最大の造船・建築鋼材の供給者に成長した。しかし同社は製鋼炉である平炉の主原料である銑鉄を生産する高炉を持っておらず、銑鉄を外部から購入せざるを得なかった。そこでドーマン・ロングはかねてから銑鉄の安定供給先を求めていた。一方、巨大銑鉄企業ベル・ブラザーズ（Bell Brothers）はクリーヴランド地域に豊富に産出する含燐鉱石の鋼生産への活用を考えていた。したがって両社は塩基性鋼生産という点で利害が一致し、株式の交換を行なって関係の緊密化を計った。株式交換は、ドーマン・ロング社がベル・ブラザーズの普通株の50パーセントを取得し、逆にベル家が個人としてドーマン・ロング社の株式を取得することになった。ドーマン・ロング社はこのために増資を行なった（1899年）。この提携は順調に進捗し、1902年にはドーマン・ロング社がベル・ブラザーズの全普通株を所有し、ベル社はドーマン・ロング社の完全な子会社となった。こうしたベル社との関係だけではなく、ドーマン・ロング社は活発に企業買収の手を伸ばして行った。翌年の1903年にはノース・イースタン・スチール・カンパニー（North Eastern Steel Company）を買収し、転炉鋼部門に乗り出すと共に、これ以後、矢継早に企業合併や他社への投資による拡張路線を取り始めた。他方で、南アフリカでの販売促進のため子会社としてドーマン・ロング（南アフリカ）社を設立した。1913年には原料の安定供給を確保するべく、炭鉱会社への投資を行なった。こうした動きは第一次大戦によって鋼材需要が激増すると共に加速され、自らも大統合製鉄所であるレッドカー（Redcar）製鉄所の建

設に着手すると同時に、1915年に鉄鉱山を所有していたウォーカー・メイナード (Walker Maynard) を買収・吸収し——この場合はウォーカー・メイナードを子会社として存続させたのではなく内部に吸収した——、18年には製鉄設備だけでなく豊富な原料資源を有していたサミュエルソン (Samuelson) 社の株式を140万ポンドの巨額で買収した。第一次大戦が終わってからもドーマン・ロングは拡張路線を続け、カールトン製鉄会社 (Carlton Iron Company)——カールトン社を取得したのは同社が保有する膨大な石炭資源の入手が目的であった——またインドでの販売促進のためにブレイスウェイト (Braithwaite) 社を取得し、さらにケント州での炭田を手に入れるためにピアソン・ドーマン・ロング (Pearson & Dorman Long) 社を設立した (以上の経過は図1および付録<sup>(9)</sup>の年表参照)。かくして、1922年頃のドーマン・ロング社による子会社・関連会社への投資額はおよそ500万ポンドに達し、純資産 (企業の総資産から負債を引いた額) の50パーセントを越えていた。つまりドーマン・ロング社は自ら所有する資産の過半を内部にではなく、子会社・関連会社に投じていたのであり、同社が持株会社化していたことは明らかである (表3参照)。この時期のドーマン・ロング社の投資関係は図2に示されている。有力子会社は、ベル・ブラザーズ、ノース・イースタン、サミュエルソン、カールトンの4社であり、これら4社に投資総額の9割が向けられていた。したがって、販売、炭鉱への投資である他の企業への投資はそれほど大きなものではなかったことになる。また当時のイギリス企業によく見られたコンソルなどの有価証券投資は大きくはなかった。

さて、このように企業買収を通して純資産の半ばを社外に投ずるようになったドーマン・ロングは1922年、子会社を通じた管理ではロスが多いと判断し、経営を合理化しコントロールを強化するため、主要4子会社を解散し、ドーマン・ロングに統合する決定を下した。これまでも生産面では親会社のドーマン・ロングを入れた5社は密接に関係してきた。例えば、ベル社の主力製鉄所であるクラレンス (Clarence) 製鉄所では銑鉄を作る高炉はベル社の資産だが、鋼を作る製鋼炉はドーマン・ロング社の所有であり、人もドーマン・ロング社に属していた。一方、製鋼工場の敷地はベル社からドーマン・ロング社に貸与していたのである。こうした複雑な状況になったのは、合併に由来する事情からである。ドーマン・ロングがベル社を子会社とした時 (1902年)、急成長し、有力企業に伸び上がっていたとはいえドーマン・ロングは比較的新興企業であり、ベル社の方が1840年代から製鉄業に手を染めていた、いわば老舗であって、ベル家の当主であるアイザック・ロジアン・ベル (Isaac Lowthian Bell) は北東地域のみならずイギリスを代表する鉄鋼業界の大立者であった。それ故、アーサー・ドーマンのイニシアチブによってこの合併 (正確にはアクイジッション) が成功したとはいえ、アイザック・ベルを会長に据え自らは会長を退き、マネジィング・ディレクターにならねばならなかったのである。以後、ロングは既に早くから引退していたので、ドーマン・ロング社は、大株主はドーマンとベルの両家だったので、株式所有の点からもドーマン・ベル社



図 1 ドーマン・ロング合併図



出典：Annual Report; Directors Minutes; Boswell (1983)。

と呼ばれるに相応しい状況にあった。それ故、ベル社を清算して、ドーマン・ロングに吸収することは容易くはなかったのである。1902年当時、既に「なぜ合同 (Amalgamate) しないのか？」という記事が『ステイティスト』誌に出ていたことから判るように、子会社となるのではなく、「完全な融合」(a complete fusion)の方が望ましいとする意見もあった。少しだけ紹介すれば、「二つの事業が完全に合同する方が現在提案されているような中途半端な方法 (the half-and-half measure) よりも明らかに好ましい。[合同すれば] 二つの取締役会、二重のスタッフやオフィスの

表3 有力持株会社の变化

単位：千ポンド，%

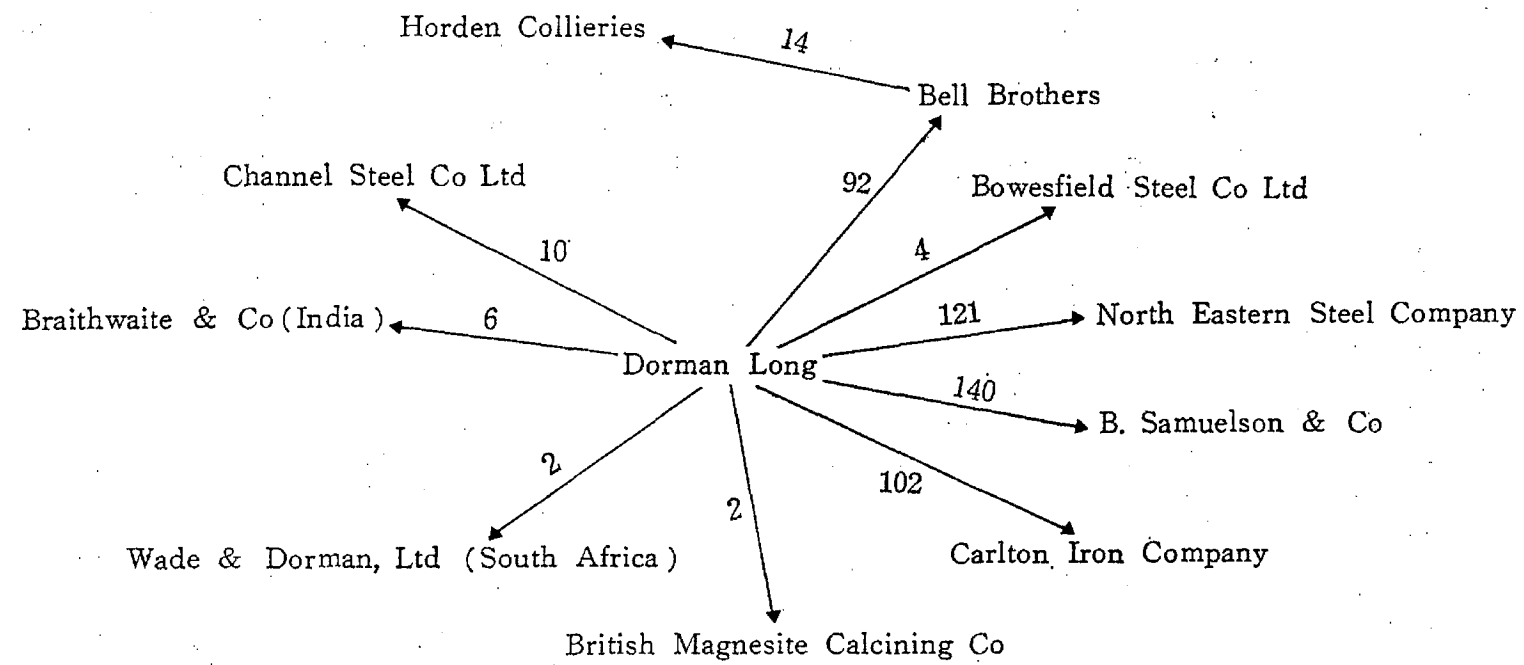
	Dormen Long				Vickers				United Steel				Imperial Chemical Industries				Distillers				
	net asset	A	B	C	net asset	A	B	C	net asset	A	B	C	net asset	A	B	C	net asset	A	B	C	
1900	1,101	5.4																			1900
1901	1,085	8.3		0.2																	1901
1902	1,269	26.0		0.1																	1902
1903	1,682	35.0		0.3	8,565	21.4		0.6													1903
1904	1,884	32.9		0.3	7,950	25.9		0.9													1904
1905	1,910	34.0		0.3																	1905
1906	2,016	32.5		0.3																	1906
1907	2,063	31.8		1.1																	1907
1908	2,085	31.5		0.0																	1908
1909	2,050	32.8		0.0	8,410	43.8															1909
1910	2,048	32.8		0.3	8,385	45.4															1910
1911	2,081	32.4		0.4	8,387	46.3															1911
1912	2,139	32.5		0.6	8,714	47.0															1912
1913	2,224	31.2		3.2	10,150	39.7		4.4													1913
1914	2,597	28.0		2.9	11,919	39.5		4.9													1914
1915	2,728	26.7		3.6	11,741	46.4		7.8													1915
1916	2,854	27.2		20.5																	1916
1917	2,977	26.0		17.4																	1917
1918	4,258	48.8		8.1					formed on March 26, 1918												1918
1919	5,748	45.8		8.5	29,428	58.6		2.5									3,788	18.5	-8.3		1919
1920	7,789	47.1		2.0	30,936	58.4		1.2	12,776	79.6	21.0	0.5					4,429	21.1	-1.9		1920
1921	9,117	45.8		5.3	31,268	58.0		3.3	13,985	63.9	21.6	0.6					5,321	19.9	-0.5		1921
1922	9,202	54.6			31,125	57.9		12.9	14,115	47.9	11.2						5,697	19.3	6.8		1922
1923	12,951	5.9			29,031	60.1		13.3									6,140	52.6	-1.9		1923
1924	13,320	7.3			28,426	60.4		9.2	13,629	47.0	16.9						7,616	53.2	21.4		1924
1925	13,032	10.2			19,094	61.4		13.6	13,517	47.4	16.4						8,944	46.1	24.3		1925
1926	12,912	11.3			15,646	27.5		13.4	13,291	48.2	16.4		formed on Dec. 7, 1926				15,904	70.2	14.9		1926
1927	12,803	11.9			18,923	64.1	-9.3	15.5	13,100	49.1	16.7		61,373	94.7	1.1	1.1	15,913	73.4	12.8		1927
1928	12,798	13.4			19,611	63.8	10.0	23.2	12,898	49.9	17.7		79,405	74.8	10.9	11.4	16,627	82.8	2.3		1928
1929	12,935	12.8	0.3		20,476	59.7	12.5	24.6					96,725	80.0	-3.8	8.2	17,051	83.7	5.7		1929
1930	18,962	17.2	-0.2		19,805	61.5	14.6	25.1					96,635	63.1	17.3	9.7	17,717	82.4	9.5		1930
1931	17,475	19.1	-0.2		19,707	61.8	13.6	18.1	7,602	19.3	31.1		96,102	78.9	-----	9.9	18,230	85.2	5.9		1931
1932	17,482	20.1	0.3		19,664	61.8	17.5	8.3	7,861	20.3	29.6		93,511	77.5	-----	13.3	18,253	85.4	-4.0		1932
1933	17,558	20.1	0.1		19,663	61.7	10.0	26.4	8,181	19.6	29.5		95,480	75.6	-----	14.5	18,025	83.4	-5.6	6.7	1933
1934	17,843	19.9	1.0		19,248	58.9	10.7	31.4	9,238	17.6	28.7		95,050	81.7	-----	11.5	18,664	78.1	-11.7	11.0	1934
1935	9,191	16.8	0.7		20,278	59.1	12.5	30.2	12,419	32.7	10.5		95,153	82.8	-----	8.6	19,116	78.2	-11.8	14.0	1935
1936	10,315	14.5	2.7		20,768	57.7	15.2	21.6	14,419	28.2	12.3	5.5	90,619	82.3	-----	8.9	19,949	74.8	-16.1	27.6	1936
1937	12,360	12.5	2.8	0.8	19,132	61.3	31.7	10.5	16,951	24.5	13.5	5.3	93,238	83.4	-----	5.9	20,406	75.2	-15.6	31.3	1937
1938	13,172	12.4	1.6	3.0	19,222	53.9	23.5	15.2	18,303	27.1	20.3		93,917	83.2	-----	5.6	21,015	80.5	-13.2	29.3	1938
1939	13,456	8.9	2.2	3.1	19,338	57.3	17.2	17.6					95,702	74.4	7.9	3.4	21,658	77.7	-15.1	28.3	1939
1940													98,703	85.9	4.8	2.6	22,201	75.4	-35.0	33.2	1940
1941													99,811	90.7	4.4	2.4					1941
1942													98,258	71.5	21.9	8.9					1942
1943													100,764	84.4	-----	0.9					1943
1944													103,349	61.6	-----	0.9					1944
1945													110,186	42.0	-----	0.9					1945
1946													120,193	16.4	-----	3.7					1946

Sources: Statist, Investors Monthly Manual, Annual Report.

A: shares in subsidiaries and allied companies. B: advances to subsidiaries and allied companies.

C: general investments such as consols, treasury bills.

図2 ドーマン・ロング投資図(1922年頃)



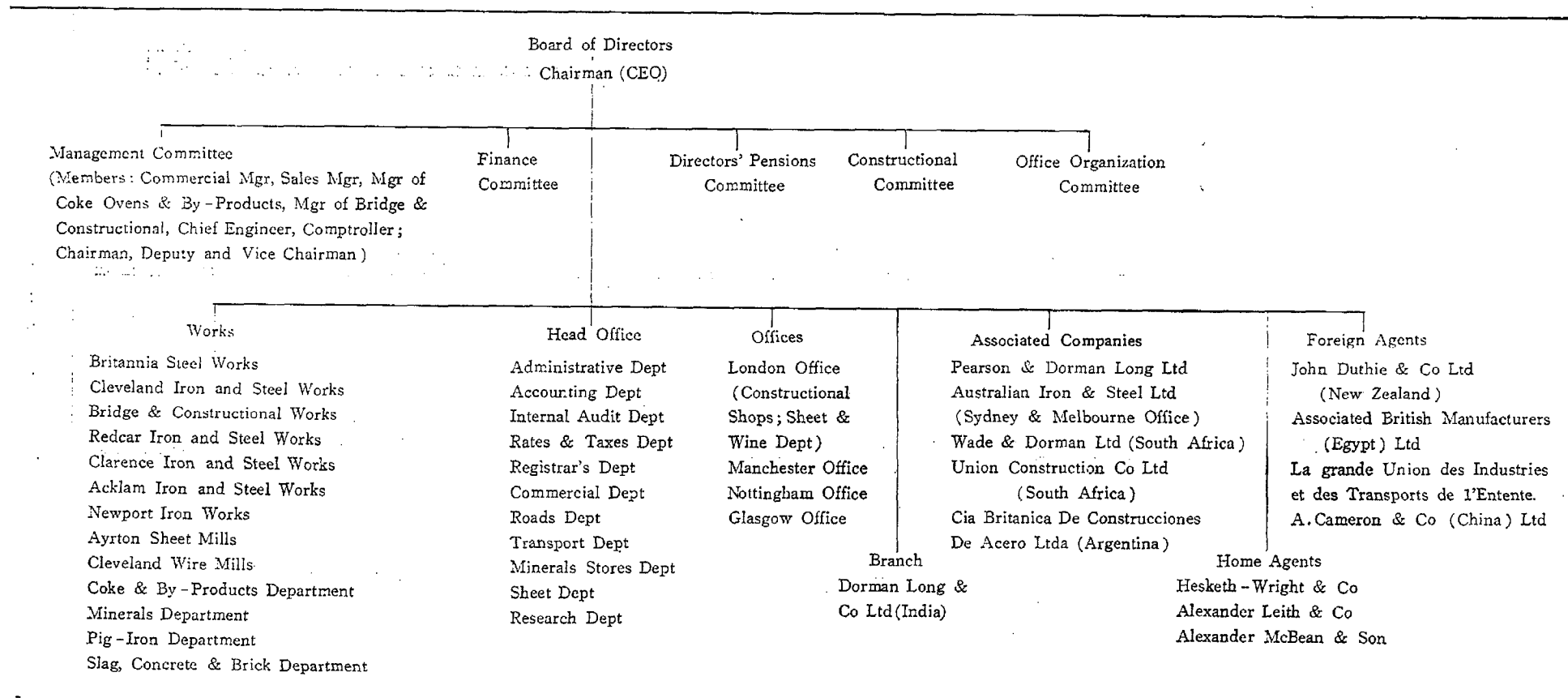
出典：図1に同じ。 単位：万ポンド。 若干の推定値を含む。

代わりに一つで済む。加えて、管理や作業費でも節約できることになろう<sup>(10)</sup>。だが、ドーマン・ロングはその方法をとらなかった。また、後に合併したノース・イースタンやサミュエルソンなどの旧オーナーや経営者も取締役を迎え、然るべき処遇をしてきた。しかしながら、合併以来20年が経過し、ベル社のみならず他の企業をも加え、ドーマン・ロング・グループが膨張し、今やイギリスで最大規模の鉄鋼企業となるに及び、拡大した活動をスムーズに行なうためにも企業形態のシンプル化が求められることになった。また当時、トラストについて云々されることが多く、時代の風潮も規模の拡大による合理化を求めていることもあった。そうした状況下で幾つかの企業を抱え、管理が錯綜していることは好ましくないとの判断に到達した。そこで1923年、上記の4社を清算し (Voluntary Liquidation) ドーマン・ロングに合体 (fusion) したのである。その結果は表3が示しているように、子会社・関連会社への投資が54.6パーセントから5.9パーセントへと急減することとなったのである。この後、ドーマン・ロングは子会社方式を取る企業ではなく、工場を自社の資産として所有・管理し、人の面でもドーマン・ロング社の社員として管理することになった。つまり持株会社 (H-form) から U-form へと転換したことになる。

ところで1920年代から30年代前半は、イギリス鉄鋼業にとっては「苦難の時代」であった。丁度1923年頃からドーマン・ロングは無配に転じ、業績は振るわなかった。それでもライバル企業であった同じ北東部のボルコウ・ヴォーンよりは競争力が強く、苦境に陥ったボルコウ・ヴォーン社を1929年に吸収することになった。ボルコウ・ヴォーンは約500万ポンドもの資本金を有していたが、この時は同社を子会社にするのではなく、ドーマン・ロングに合体したので、U-formの形態は維持された。しかし、経営的には、ベル家と協調する必要はあるものの、創業者のアーサー・ドーマンのほぼワンマン体制であり、組織的に管理していく体制は確立していなかった。1931年のアーサー・ドーマンの死と、数カ月を隔てたヒュー・ベル (Hugh Bell) (アイザックの息子) の死とによって、ドーマン・ロング社はアルフレッド・チャンドラーの言うところの「企業者企業」から「経営者企業」<sup>(11)</sup>に変わっていくことになり、組織も近代化されることになった。ドーマン、ベルの死後、組織の面でも改革が加えられ、経営委員会 (Management Committee) の発足など、変化が見られた (図3参照)。だが、時代は世界恐慌の煽りを受けて不景気のどん底にあり、同社の業績は悪化し、倒産の瀬戸際に追い詰められた。皮肉なことに、こうした組織改革を推進した専門経営者のミッチェル (Charles Mitchell)——ベルの後を襲って会長に就任——は退陣せざるを得なくなった。組織改革の推進者は挫折の憂き目にあったが、新しい経営陣 (もはやドーマン家やベル家の人間の登場の余地はなかった) の努力により、倒産の危機を社債利子支払いの繰延などの方策を講じて何とか凌ぎ、1935年からの再軍備による景気の回復によってドーマン・ロング社は漸く立ち直ることになった (表4の配当率の変化を参照)。

以上の過程を要約すると、ドーマン・ロング社は銑鉄、銑鉍石、石炭などの原料を得るために、

図3 ドーマン・ロング組織図(1931年頃)



出典：図1の出典および *Dorman Long and Company Limited*, Booklets published by the Company.

表4 各社の普通株配当率

単位：%

	<u>Dorman Long</u>	<u>Distillers</u>	<u>Vickers</u>	<u>Calico Printers</u>	<u>United Steel</u>	<u>I.C.I.</u>
1890	15		7.5			
1891	7.5		6.5			
1892	6.5		6.5			
1893	4		4			
1894	0		7.5			
1895	0		15			
1896	4		15			
1897	6		15			
1898	8		15			
1899	11		20			
1900	15		20	0		
1901	8.5		15	0		
1902	6		12.5	0		
1903	4		10	0		
1904	0		12.5	2.5		
1905	0		15	2.5		
1906	5		15	4		
1907	7.5		15	6¼		
1908	6.5		10	0		
1909	4	10	10	0		
1910	5	10	10	2.5		
1911	6	10	10	3¾		
1912	7.5	10	10	3¾		
1913	8.5	10	12.5	3¾		
1914	7.5	10	12.5	0		
1915	13	10	12.5	0		
1916	14	10	12.5	2.5		
1917	8	10	12.5	5		
1918	14	10	12.5	5		
1919	12	10	11¼	5	15	
1920	10			10	10	
1921	5	10	5	5	3	
1922	0	10	5	7.5	0	
1923	0	10	0	12.5	0	
1924	0	10	0	10	0	
1925	0	20	0	15	0	
1926	0	20	0	7.5	0	
1927	0	20	8	7.5	0	8
1928	0	20	8	7.5	0	8
1929	0	20	8	5	0	8
1930	0	20	8	0	0	6
1931	0	20	5	0	0	4.5
1932	0	17.5	4	0	0	6
1933	0	17.5	4	0	0	7.5
1934	0	20	6	0	5.5	8
1935	0	20	8	0	7	8
1936	6	20	10	0	7.5	8
1937	10	22.5	10	0	8.5	8.5
1938	10	22.5	10	0	10	8
1939	10	22.5	10	0		8

出典：Statist, Stock Exchange Official Intelligence.

すなわち後方統合を目指して、また生産力の増強を計るために積極的に近隣の企業を取得し、子会社にしていった (H-form 化)。だが管理の合理化・簡素化のために H-form を解体し、U-form へと移行した。しかし子会社から内部に統合するまでは 20 年の歳月がかかっており、被買収企業の所有者、経営者をそれなりに処遇するという姿勢があった。しかもそうした旧所有者・経営者は長らく取締役として勤めているのである。ここにイギリス的な合併のやり方を見ることができるように思われる。しかし、H-form から U-form へという、こうした変化は、アーサー・ドーマンのワンマン的な体制を変えることはなく、また企業形態の変化が直接に業績の向上に結び付いたという訳でもない。時代の浮き沈みはドーマン・ロングの運命に遙かに大きな力を及ぼしたのである。

## 事例 2 ディスティラーズ——水平結合を目指したアクイジッションのケース——

ディスティラーズ社は今日なおウィスキーの市場で強力なシェアを誇っている企業である。同社の歴史を紐解くと、ウィスキーだけではなく、工業用アルコールなどにも進出したが、全体としてはウィスキーがメインの製品であった。ウィスキー部門におけるディスティラーズ社の歴史はまさに合併 (アクイジション) の歴史であり、しかも典型的に持株会社制度を利用してきたのである。

1877 年にスコットランドで呱呱の声をあげたディスティラーズは、6 つのグレイン・ディスティラーズが合同し、私会社 (private company) として出発した企業であった。翌年にはその後長年にわたり同社を指導していくことになった、ウィリアム・ロス (William Ross) が会計係として入社した。81 年には公募会社 (public company) に組織替えされ、普通株資本も 65 万ポンドの大企業に成長した。ロスは 1897 年にジェネラル・マネジャー、1914 年にはマネジング・ディレクター、25 年には会長に就任し、35 年までその職にあった。この昇進ぶりから判るように、ディスティラーズ社の経営政策の決定はロスによるところが大きい。

ところで付録の年表が示すように、ディスティラーズ社は多くの同業者を買収している。というのも、ウィスキーという嗜好品製造業においては、過剰生産——特にパテント・スティル (蒸留器) の発明によって安価で多量のウィスキー生産が可能となった——が最も嫌われることであった。そこで過剰生産を避けるために同業団体が早くから組織され、また企業買収が行なわれたのであった。ディスティラーズが同業者 = 競争相手を取得した動機のひとつは、不況による、あるいは作り過ぎによる過当競争を回避するためであった。1884 年のメンジーズ (Menzies) との合併、1911 年のダンドーク (Dundalk) の取得、18 年のブリストル・ディスティリング・カンパニー、20 年のリヴァプール・ディスティラリー・カンパニー、ジョン・ヘイグ (John Haig) の買収等が挙げられる。しかし、1922 年まではディスティラーズの企業外部への投資は約 20 パーセントとあまり多くはなかった。つまり事業会社としてディスティラーズは存在していた。ところが 22 年から 23 年にかけて子会社・関連会社への投資が激増する。これは主に、約 300 万ポンドの費用を要したベルフ

ファストのディスティラーズ・ファイナンス・コーポレーションの株式取得が原因であった。同社はユナイテッド・ディスティラリーズ社の半分の株式を所有していた。<sup>02</sup> この投資によってディスティラーズの株式所有は純資産の 50 パーセントに飛躍的に増大する。同社がなぜこのように急激に子会社を形成し、持株会社化していったかを次の『スティティスト』の記事に現われた、ディスティラーズの株主総会における会長の発言から見てみよう。

「私 [会長であるメンジーズ] は当社が事業組織の整備を未だ完了していないことについてご説明したい。皆さんは先頃株主に配布された報告書を見てきっと驚かれたことでしょうが、DCL の翼下にある企業の数が増大しています。これらの様々な子会社 [sub-companies] は大部分、ポタブル・ウィスキーのブレンディングと流通に関わっています。このポタブル・ウィスキーには輸出を除くと、戦前は我々は従事していませんでした。しかしながら、我が社の事業の内でこの部門は今や非常に成長し、したがって別会社として組織した方がよいと考えるに至りました。そこで次のことを提案したいと思います。様々なウィスキーのブランドの個性を保持する一方で、子会社の株を単一の持株会社に移転します……このようにすれば、現在の事情の下ではほとんど不可能とも言えるやり方で種々の会社の政策を調整することが期待できるのです。」<sup>03</sup>

以上で分るように、ディスティラーズはブランドを維持しつつ、各企業を子会社として組織し、調整しようとしたのである。こうした子会社の株式所有は、1923 年にはおよそ 320 万ポンドに上った。

さらに 2 回目の急激な増大が 25 年から 26 年にかけて起きた。子会社・関連会社の株式所有は純資産の 70 パーセントを越え、融資を含めると 85 パーセントにも達した (表 3 参照)。ディスティラーズはほぼ純粹の持株会社に転成したと言ってよかろう。2 回目の急増は、ディスティラーズと共に「ビッグ・スリー」を形成していたジョン・ウォーカー (John Walker) とブキャナン＝ドゥウォー (Buchanan-Dewar) との合併によるものである。「ビッグ・スリー」が合併してしまったのだから、ディスティラーズの資本金は一躍倍増し、またウィスキー市場で強力な地位を獲得した。<sup>04</sup> したがってこの合併の主たる理由も競争の回避であったと言ってよい。1920 年代は世界的に禁酒・節酒の風潮が強まり、ウィスキーの消費は低迷が続いていた。それ故、せひとも競争の激化を避けることが重要な課題となっていた。合併によって需要減退に対処しようとする傾向は「ビッグ・スリー」の合併後も続き、27 年には有力ウィスキーメーカーであったホワイト・ホース・ディスティラーズ (White Horse Distillers) も買収し子会社とした。

尤も、ディスティラーズの持株会社化はこうした競争回避的な動きからだけ生じたのではない。多角化や海外への進出も別の要因であった。工業用原料である「ディスコル」(Discol) の製造のた



めにハマーミス・ディスティラリー (Hammersmith Distillery) を買収したり、酵母菌 (yeast) 製造のために 29 年にはユナイテッド・イースト・カンパニーの株を購入した。さらには糖蜜、溶剤、酢などの企業への投資が行なわれた。また、カナダ、アメリカへの投資が現地法人＝子会社を通じて行なわれた。いずれにせよ、子会社の形成を通じて子会社・関連会社の株式所有は純資産の 85 パーセントを超えるほどになった。このようにディスティラーズは 20 年代初期に持株会社化し、まもなく純粹の持株会社へと転じていったのである。

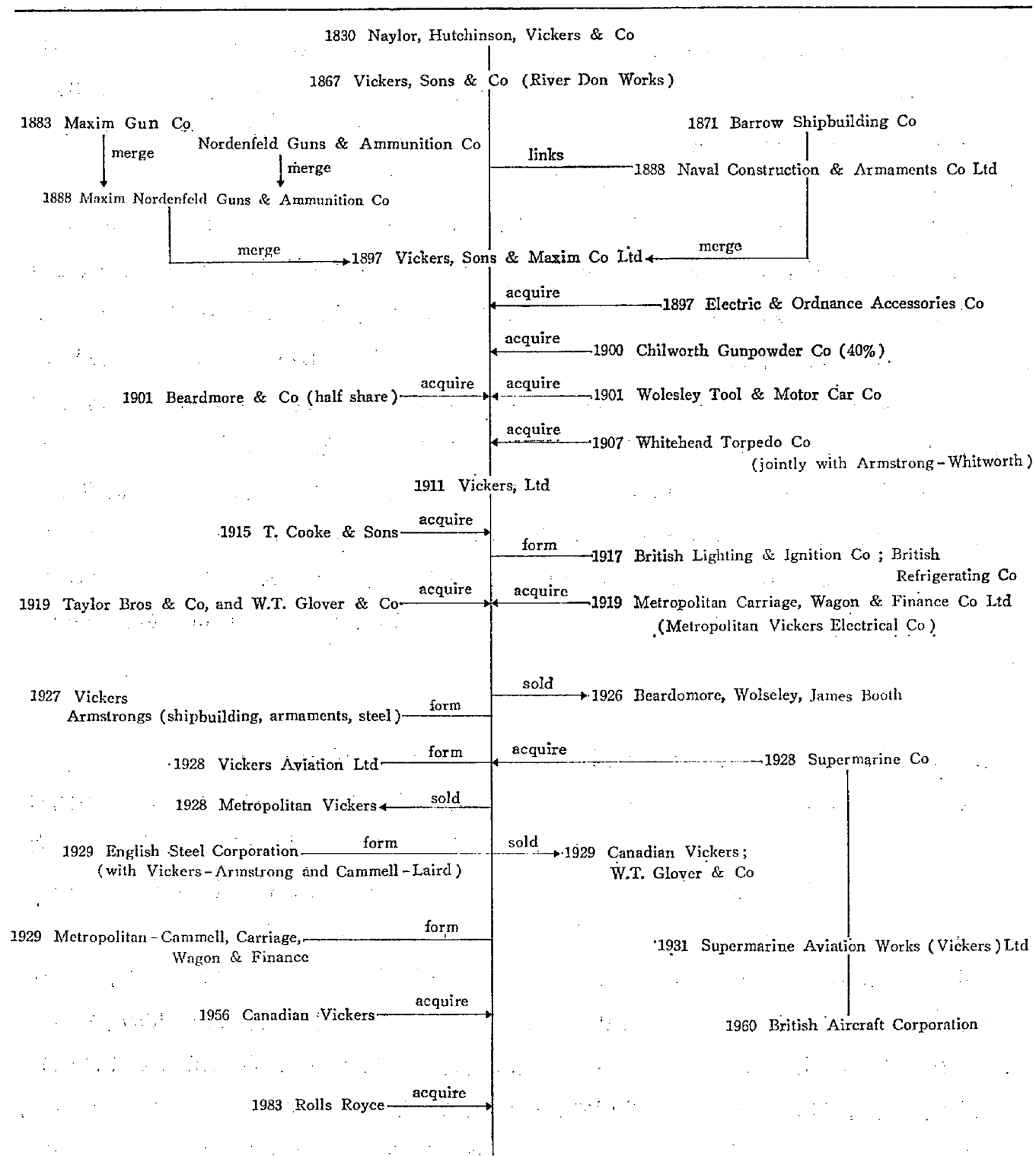
先に見たドーマン・ロングは一度持株会社となりながらも非効率を避けるために U-form へと転化して行った。しかし、ディスティラーズの場合はなぜそうならなかったのだろうか。恐らくその理由のひとつは、生産財たる鉄鋼と消費財たるウィスキーの製品特性の違いに帰着できよう。ウィスキーの製造には規模の経済が果たす役割はあまり大きくはなく、むしろブレンドの違いを残し、あるいは強調することが販売上有利であったからに他ならない。アクイジッションによって競争を回避しつつ、各ブレンドの相違を際立たせる方が賢明である。それ故、ディスティラーズは取得した企業を内部に統合する道を選ばずに、逆にますます持株会社化する道を選んだと言える。逆に、生産財である鉄鋼の場合はプラント・レベルにおける規模の経済を十分発揮させる必要上、かつまた消費財と違って製品差別化＝ブランドの強調の要請はそれほど強くなかったために、むしろ内部に統合する方が有利であったと思われる。いずれにせよ、ディスティラーズは U-form から H-form (それも純粹の H-form) へと変化して行ったのである。

### 事例 3 ヴィッカーズ——多角化を目指したアクイジッションのケース——

ヴィッカーズは 1830 年にまで歴史を遡ることのできる伝統を誇る企業であり、しかも両大戦間期には活動分野が鉄鋼、造船、軍需、電機、自動車、航空機、はたまた飛行船にまで多角化した一大コンツェルンであった。いわば現在のコングロマリットや戦前日本の財閥にも比肩しうるほどの産業複合体であった。このヴィッカーズも特徴的に持株会社形態を採用した企業である。

図 4 は形成期からのヴィッカーズの合併・分離の主要事例を表わしている。この図から判るようにヴィッカーズは数多くの企業合併を繰り返しながら、持株会社へと転じて行った。1830 年にパートナーシップとして出発したヴィッカーズは初期には機械工具用スチール (machine-tool steel) を生産し、世紀中葉には鉄道用鑄鋼の生産でイギリスでも屈指のスチール・メーカーとなっていた。しかし 1860 年代に重要な市場であったアメリカ市場が関税などのために失われると、今度は船舶用車軸 (marine shafting) の生産に重点を移すなど、時代の需要動向に敏感に対応して行った。1830 年代・40 年代は初代のエドワードが経営を行なったが、60 年代以降は 2 代目のトム・ヴィッカーズとアルバート・ヴィッカーズの兄弟が共同で経営を行なった。トムが生産・技術を担当し、弟のアルバートが販売を担当するという体制で企業は着実に発展して行った。だが、1888 年にヴィッカ

図 4 ヴ ィ ッ カ ー ス 合 併 図



出典：図1の出典および *Dorman Long and Company Limited*, Booklets published by the Company.

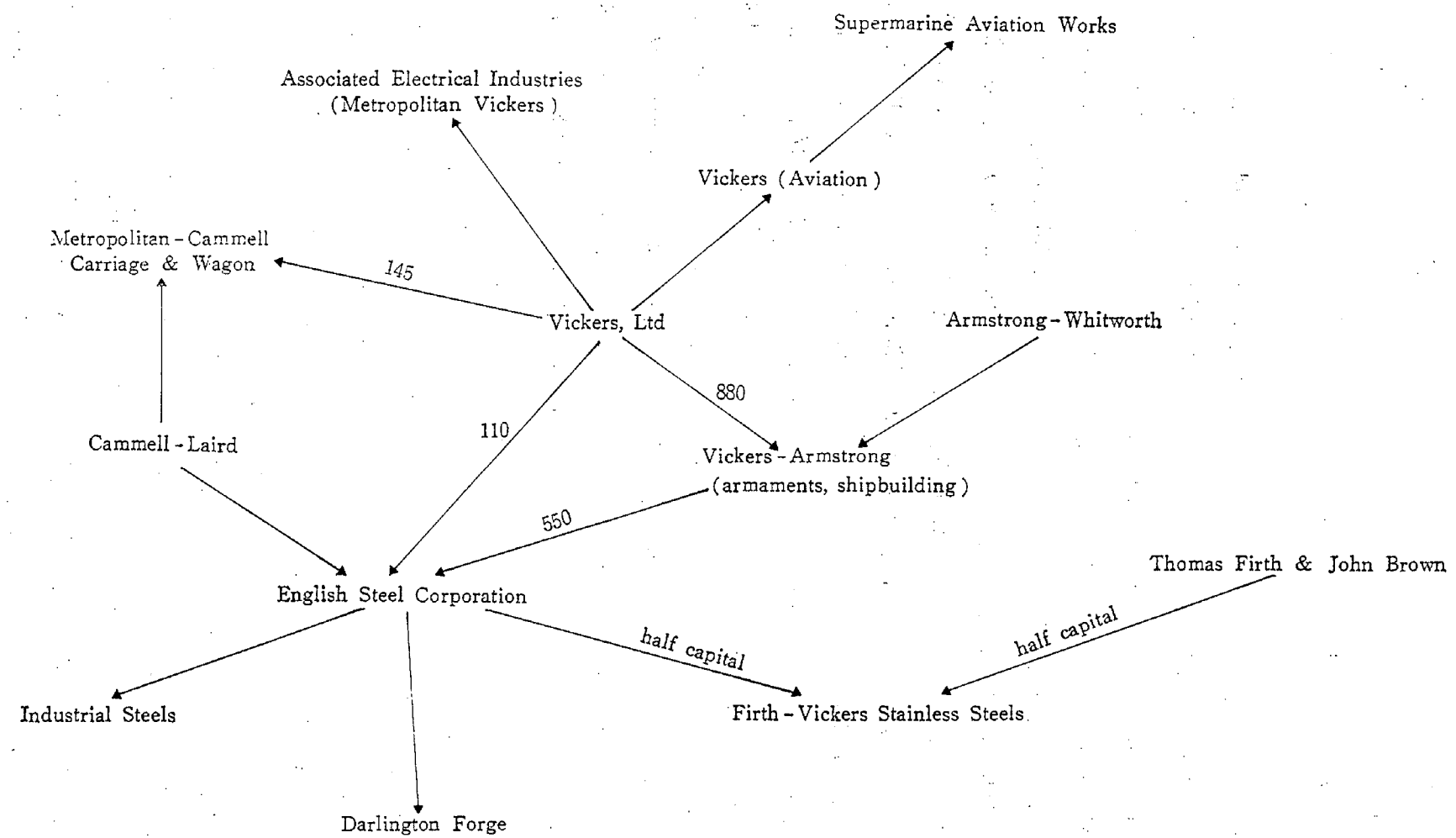
ーズの製品戦略に大きな変化が起きた。すなわち、これまでの民需から大砲、装甲板などの軍需 (armaments) への転換である。この戦略の転換はその後のヴィッカーズの運命に多大な影響を与えることとなった。およそ10年後の1897年にはこれまで以上に民需を削減し、軍需へと傾斜する方針を採用した。名実ともにヴィッカーズは軍需メーカーとなったのである。この方針を受けて、従来協力関係にあったマキシム・ノーデンフェルド (Maxim Nordenfeld) (主に銃砲類を製造していた) とネイヴァル・コンストラクション・カンパニー (Naval Construction Company) (造船企業) を合併し (merger), 社名もヴィッカーズ・サンズ・アンド・マキシムと変更した。<sup>(45)</sup>

1897年以後、ヴィッカーズは活発に企業吸収を展開し、資本金の増大と共に子会社への投資も膨張させて行った。1900年には火薬製造企業であるチルワース (Chilworth) 社の40パーセントの株式を取得し、1901年には大造船企業であるピアドモアー (Beardmore) の半数の株式を取得し、さらに自動車会社であったウルズリー (Wolseley) も子会社にした。ウルズリーは自動車会社であるので、民需のようだが——確かに同社の生産品目は民間用の自動車であり、1913年にはイギリス・フォードに次いで第2位の自動車会社であった——取得の目的は潜水艦のエンジン、装甲車の生産であり、ヴィッカーズ社の軍需の戦略に適うものであった。加えて、1907年には魚雷製造会社を取得している。以上の動向を資本金の伸びで見ても、軍需企業への転換が本格化した1897年の150万ポンドから1902年には520万ポンドへと3倍以上に急増しており、またこれと並行して子会社への投資も1900年の50万ポンドから1903年には183万ポンドへと飛躍的に増加し、ヴィッカーズが多くの子会社を傘下に収める持株会社へと変化していることが窺える (表3参照)。1903~4年段階では未だ純資産の20パーセント台であった子会社・関連会社への投資は1912年には47パーセントにも達した。つまり純資産のおよそ半分が子会社への投資に向けられたことになる。

ヴィッカーズの多角化は軍需の戦略に沿ってさらに進展した。1900年代初めの潜水艦の建造開始に加えて、10年代初めには航空機の生産に乗り出し——あまり有益ではなかったが同時期に飛行船の生産にも着手した——あらゆる種類の武器に応じられる大軍需企業となった。潜水艦の製造は旧ノーデンフェルドのバロー工場で行なわれ、航空機の生産は新設のワイブリッジ工場で行なわれた。したがって親会社の工場自体も大きく拡張していたが、それ以上に子会社への投資が増大していたのである。さらに子会社への投資に拍車をかけたのは世界各国における子会社の設立であった。1900年以前にはスウェーデンとスペインにしかなかった海外子会社は20世紀に入ると増加し、1906年にはクロアチアの魚雷会社を初めとし、フランス、イタリア、ロシア、合衆国、カナダ、トルコに子会社を設立した。そして日本にもアームストロングや三井と共同で日本製鋼所を設立したことは有名である。このような軍需がらみの海外子会社の設立もまた、ヴィッカーズの子会社への投資を増加させ、持株会社化を促進したのであった。

ところで、第一次大戦前の経営体制は、先に述べたトムとアルバートの兄弟によるものであった

図5 ヴィッカーズ投資図(1936年頃)



出典：図4に同じ。 単位：万ポンド。

が、とりわけ経営手腕に優れたアルバートによって吸収・合併は進展した。しかもヴィッカーズ兄弟を軸としてその周囲には生産担当のドーソン (Dawson)、金融担当のロウ (Lowe) やカイアー (Caillard)、販売担当のザハーロフ (Zaharoff) やバーカー (Barker)、ダルディエ (Dardier) などの優秀な幹部がいた。こうした各分野に優れたプロフェッショナルを擁したヴィッカーズは各個人の力量に依存しているという意味で決して組織的に確立してはいなかったが、アルバートの取組み能力によって全体として傑出した業績を残すことができた。ライバルのアームストロング社と比較すると、経営陣の層の厚さ・優秀性が際立っている。企業成績の結果である普通株の配当率も、1895年以降第一次大戦まで一貫して二桁台を維持していた。

さて、第一次大戦によって、軍需企業であったヴィッカーズの経営規模は拡大したが、終戦後の対応が問題となってきた。終戦と共に軍需が激減することは明らかであり、どのような分野にヴィッカーズの来たるべき将来を託するかが問題になってきた。そこでヴィッカーズは1918年から1920年にかけて従来の軍需関連の多角化ではなく、もっと広範な民需を含む、一連の多角化戦略を志向し、実践することになった。まず1917年にはメトロポリタン・キャリッジ (Metropolitan Carriage, Wagon & Finance Co. Ltd.) と共同で持株会社である Electric Holdings, Ltd. を設立した。この会社はアメリカ資本の下にあった電機企業 British Westinghouse の買収のために設立された企業であった。1919年にヴィッカーズはウェスティングハウスを取得し、名称をメトロポリタン・ヴィッカーズ・エレクトリカル・カンパニーに変更し、子会社とした。この買収と相前後して、イギリス経済界の大物、ダドリー・ドッカーに率いられるメトロポリタン・キャリッジを買収することになった。先のウェスティングハウスの買収もドッカーのイニシアチブによって行なわれたのだが、主に鉄道車両を製造していたメトロポリタン・キャリッジの買収もドッカーから仕掛けられたものであった。これらの買収によって、電機、鉄道車両製造の分野にヴィッカーズは新に進出することになった。しかし、1400万ポンドを要したこのメトロポリタン・キャリッジの買収は買収価格が不当にドッカーに有利であり、その後のヴィッカーズの経営に大きなマイナス要因を与えることになった。この他、光学機械にも T. Cooke & Sons を買収することにより進出し、さらに軍艦に傾斜していた造船部門も商船建造に力を入れることになった。以上の企業買収を通じて——これらの企業は本体に合体されず、独立した子会社として存続したので——第一次大戦前には純資産の40パーセント台であった子会社への投資は1919年には58パーセントに達した (表3参照)。過半の資産が本体以外に投じられることになったのである。ヴィッカーズの持株会社化が一層推し進められたと言えよう。

純資産が3000万ポンドを越えるほどまでに拡大し、一大コンツェルンに成長したヴィッカーズのこのような多角化戦略は戦後の需要の減少を見通した場合、極めて当然な、かつ妥当な戦略であったと言ってよい。だが、鉄鋼、潜水艦を含む造船、電機、鉄道車両、大砲・機関銃・装甲板などの

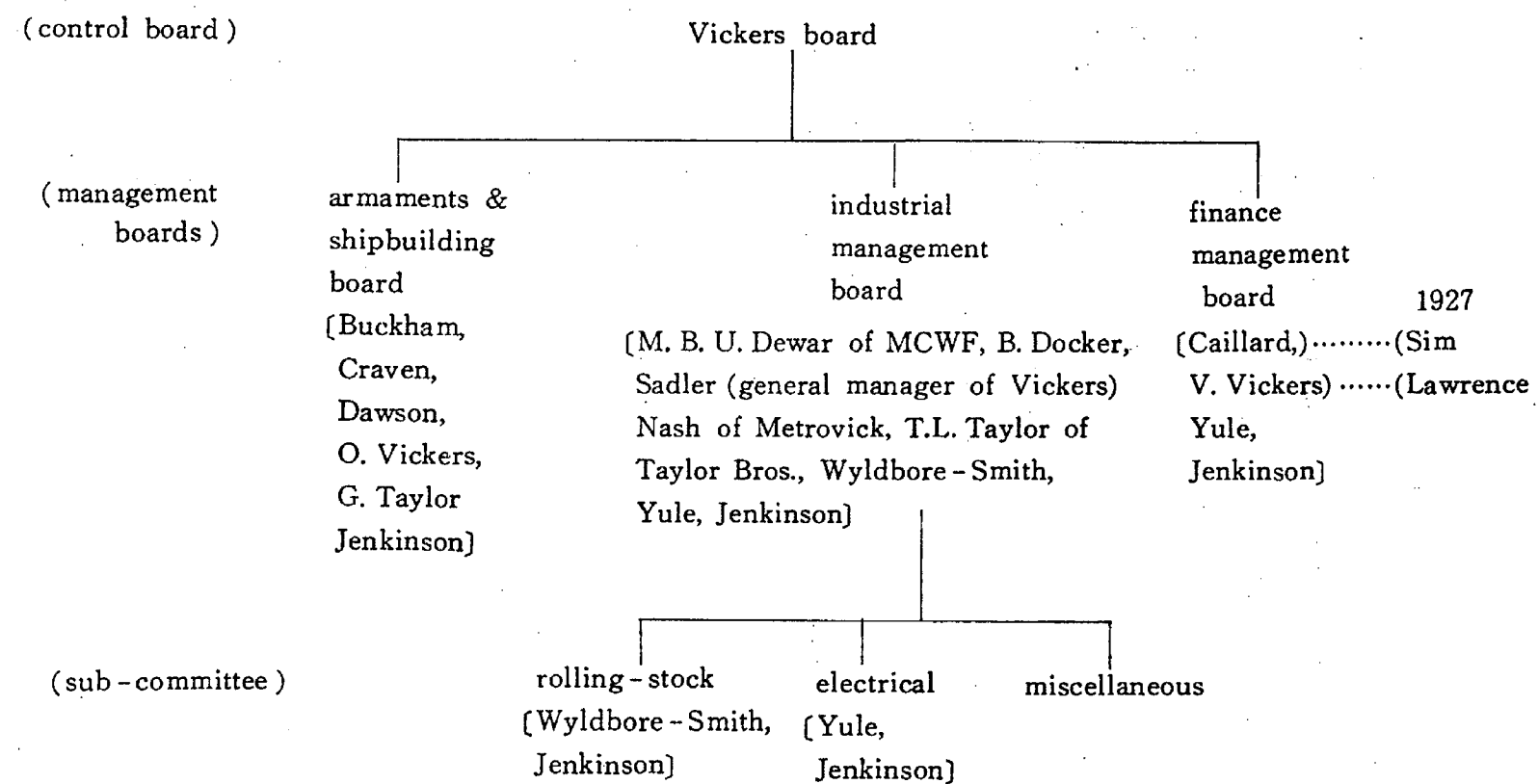
軍需、自動車、航空機、飛行船、光学機械、こうした幅広い異種の業種を含むグループの運営にはよほどしっかりした組織と優れたリーダーシップが必要とされるであろう。不幸なことに、これまでヴィッカーズの多種多彩な幹部をまとめてきたアルバート・ヴィッカーズは1918年に老齢のため(80歳)引退し、その後の会長に3代目のダグラス・ヴィッカーズが就任したが、彼には巨大コンツェルンに成長していたヴィッカーズをまとめていく力量が不足していた。そうすると逆に、これまではプラスに作用していた多種多彩な人々、販売のザハーロフや財務担当のカイアー、生産・技術のドーソンなどの人物の個性が各企業や部門の独自性の強調に向いだした。その結果、ヴィッカーズの各子会社は独立性を強く保持した、中央からの統一した指示がうまく伝わらない、分立した状態に陥ってしまった。丁度、スローン登場以前のGMの状態に酷似している。しかもGMは主として自動車だけを作っていたが、ヴィッカーズにあっては上記の広範囲の製品を作っていたのであり、各部門の統合・調整には数倍の組織的工夫やリーダーシップが必要とされていた。だがヴィッカーズにはどちらも欠けていたのである。また戦後における軍需の減少、それに対処するための多角化という意味では、デュポンにも比較することができよう。しかしヴィッカーズでは、デュポンのような総合本社による統制を前提としたうえで、各事業部に生産・販売の独自性を認めるといった組織形態であるM-formは生み出しえなかった。ヴィッカーズの本社(Vickers House)は、こうした統制のない状態を「ビザンチン時代」と形容されるほど組織的に混乱していた。最高幹部の一人であったカイアーが自動車会社のウルズリーの会長を務め、実際にはその息子のバーナード・カイアーが責任を負っていたが、そのウルズリーの業績は上がらず、大きな損失を出していた。<sup>(19)</sup> ヴィッカーズ本社はこうした状態に積極的な手を打つことが出来ず、手をこまねいているだけであった。

ヴィッカーズの状況が危機的になったのは1925年である。同社の普通株配当は既に23年から無配に転落していたが、25年には社債の利子をも支払えないほど財務状況は悪化していた。このままでは倒産せざるをえない瀬戸際に追い込まれたのである。特に自動車のウルズリーは23年から25年にかけて84万ポンドという巨額の損失を出し、また本業の軍需部門も振るわず、メトロヴィックも失望すべき状況であり、航空機部門だけがやや良好な状態にあったものの、グループ全体としては損失を計上していた。<sup>(20)</sup> 事態が破局に向かっていることを憂慮した経営陣は1925年6月、改革のための諮問委員会(Advisory Committee)を設け、抜本改革に乗り出すことになった。同委員会は報告書を同年の12月に答申し、その報告に基づいて、ヴィッカーズの資本金を1,240万ポンド削減し(writing down)、資本構造に大ナタを振るうことになった。その結果、純資産は2,800万ポンドから1,900万ポンドに縮小した。さらに経営陣も大幅に変更され、ヴィッカーズの3代目であったダグラスが会長から退き、ヴィッカーズ社では初めて同族以外から会長が現われることになった。その代わりに、専門経営者と言える人々も育ってきた。新会長にはヴィッカーズの取引銀行であった

グリーン・ミルズからきたローレンス (Herbert Lawrence) が就任したが、会計士あがりのジェンキンソン (Mark Webster Jenkinson) などが権力を持つようになった。組織的にも変革が実行され、取締役会を頂点とする3層の委員会制度が発足し、従来の各人がバラバラに活動するといった分立状況から組織的対応が可能なシステムが形成された。図6に示したとおり、これまでの取締役会は最高の意思決定機関として、すなわちコントロールする委員会として機能し、その下には「経営委員会」(management board) として3つの委員会、「軍需・造船委員会」(armament & shipbuilding board), 「工業委員会」(industrial management board)——軍需・造船以外のすべて——, 「財務委員会」(finance management board) が作られた。「工業委員会」の下には「下部委員会」として「車両委員会」, 「電機委員会」——この時点ではメトロポリタン・ヴィッカーズはまだ売却されていなかった——, 「その他一般委員会」が設置された。ヴィッカーズの財務全般を担当する「財務委員会」には、1926年時点ではヴィッカーズ家の人間であるヴィンセント・ヴィッカーズや旧来の大幹部であるカイアーが入っていたが、翌年には彼らは退き、新しい会長であるローレンスや総務 (secretary) に就任したシム (George Sim) が「財務委員会」のメンバーになった (図6参照)。

これらの新経営陣によってヴィッカーズの改革が遂行されたが、まず先に述べた資本金の減額、これに続いてウルズリー (有力自動車企業であったウィリアム・モリスに73万ポンドで管財人の手により売却)、ピアドモアー (造船企業)、ブース (James Booth, 金属企業) の売却が実行された。次いでやはり成績のよくなかったメトロポリタン・ヴィッカーズを1928年にアメリカのGEに売却、アメリカン・GEは、同社のイギリス子会社であったブリティッシュ・トムソン・ヒューストン (British Thomson Houston) とメトロポリタン・ヴィッカーズを合併し、持株会社であるAEI (Associated Electrical Industries) を設立した (1929年)。さらに1929年にはカナディアン・ヴィッカーズをカナダ資本に売却した。こうした一連の売却による事業分野の縮小と共に、存続した部門の整理・統合にも着手した。1927年にはライバル会社であるアームストロングと合同で造船、軍需、鉄鋼分野を運営するヴィッカーズ・アームストロングズ社を設立した。この企業は、ヴィッカーズとアームストロング両社の設備を統合することにより、合理化を意図して設立された新会社であった。鉄鋼関連事業は1920年代、不況の底に沈んでいたもので、もはや両社が無益な競争をしている余裕はない、との厳しい情勢判断からヴィッカーズ・アームストロングズ社は生み出されたのであった。2年後の1929年には、このヴィッカーズ・アームストロングズから鉄鋼部門を分離し、同じような軍需・鉄鋼企業であったキャメル・レアド (Cammell-Laid) の鉄鋼部門を統合し、イングリッシュ・スチール・コーポレーションを設立した。さらに車両部門も、キャメル・レアドと合同で、両社の車両部門を統合した Metropolitan-Cammell, Carriage, Wagon & Finance Co. Ltd. を1929年に設立し、分離した。結局、ヴィッカーズ本体はこうした企業の持株会社となり、自身の

図 6 ヴ ィ ッ カ ー ス の 組 織 (1926 年頃)



出典：Davenport-Hines(1984)



事業活動としては航空機部門を残すだけとなったが、それも1928年には Vickers Aviation Ltd. として独立させた。以上の企業設立、売却の過程を経て、ヴィッカーズは純資産のほとんど（約70パーセント）を子会社への投資に向け、しかも残りの資金は一般的な有価証券投資に向けるという典型的な持株会社へと転身したのである。純資産のほぼ100パーセントが子会社の株式を含む、企業外への投資に回されたのである。同社の子会社・関連会社への投資状況は、なお幾分の修正の余地を残しながらも、概ね図5のように表現できる。1920年代、30年代は、ヴィッカーズにとって他企業との提携の歴史であった。ヴィッカーズの持株会社化の歴史を要約的に述べるならば、1900年代には軍需関連の多角化により持株会社への傾斜が始まり、10年代末には民需用の多角化により子会社への投資率はさらに高まり、20年代、30年代に至り企業の分離・共同設立を通して持株会社への転化は完成したのであった。

#### 事例4 ユナイテッド・スチール——垂直統合を目指した多数企業合併——

これまでの事例では、アクリジションによる持株会社の成立を見てきたが、以下の事例では、multifirm merger（多数企業合併）によって持株会社ができるケースを取りあげる。ある産業で幾つかの、あるいは何十という多数の企業が合併すると、持株会社ができる場合がよくある。従来の企業の独立性を保持しながら、新規に設立された親会社たる持株会社が子会社をコントロールするケースである。その理由は旧企業の独立性の維持に持株会社の形態が相応しいと考えられるからである。

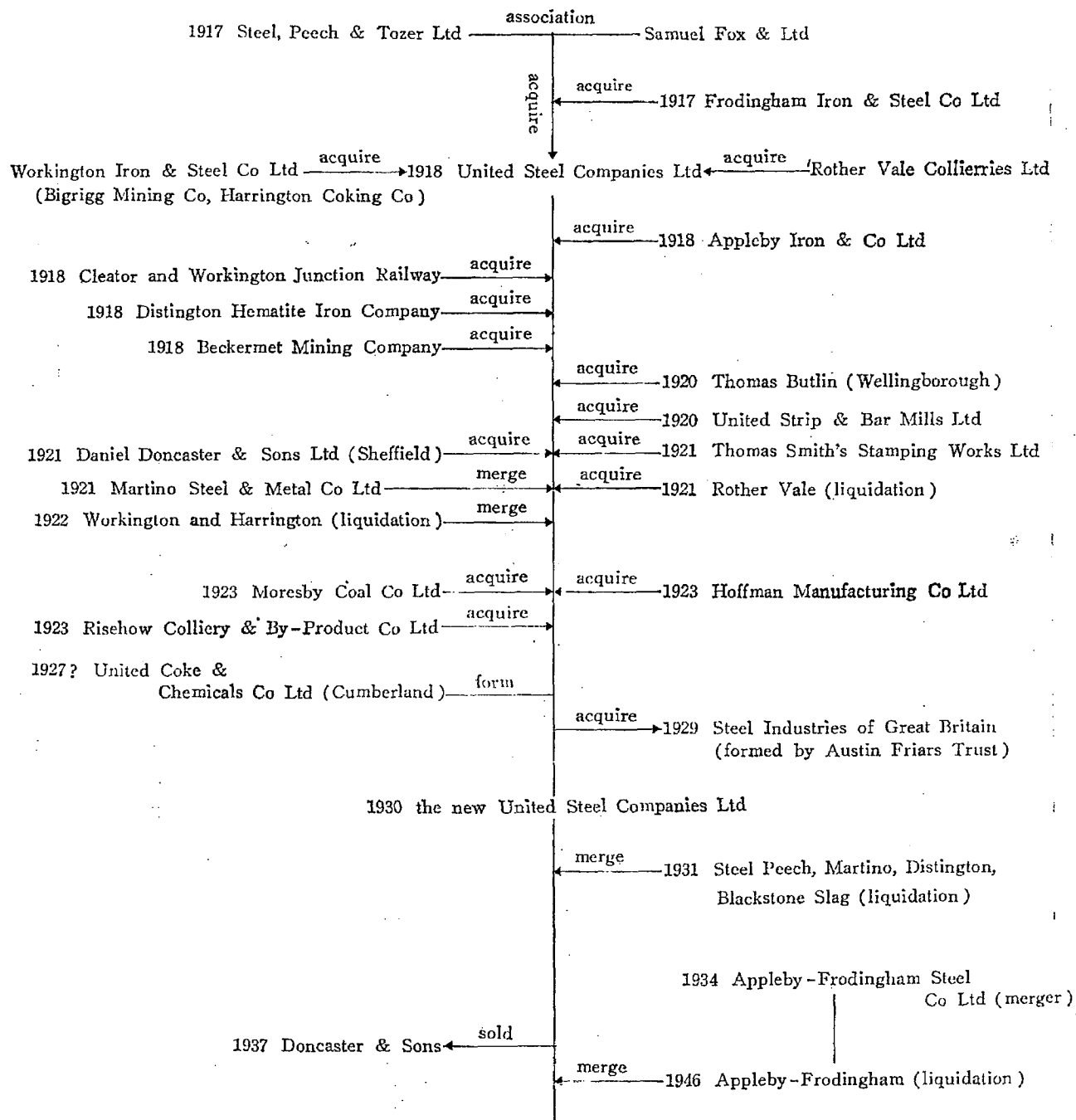
事例4で取りあげるユナイテッド・スチール社 (United Steel Companies) は、1918年に4つの企業——既に子会社であったフロディングガム (Frodingham) を加えると5企業——が合併し、新たに持株会社であるユナイテッド・スチールを設立し、4企業はユナイテッド・スチールの子会社になることにより成立した持株会社であった。この企業合併の中心はシェフィールドに本拠を置くスチール・ピーチ・アンド・トーザー社 (Steel, Peech & Tozer) であり、同社がイニシアチブを取り、やはりシェフィールドのサミュエル・フォックス (Samuel Fox), イースト・ミッドランズのフロディングガム、北西海岸のワーキントン (Workington) の4鉄鋼企業と、石炭企業のロザーヴェイル (Rothervale) の5社が合併し、第一次大戦中の1918年3月にユナイテッド・スチール社が誕生した。今少し詳しく合併の経緯を紹介しておくと、推進役となったスチール・ピーチ社は1875年にパートナーシップとして創業された企業であったが、第一次大戦中に鉄鋼需要の拡大に刺激されて新たな工場を建設し、製鋼能力が50万トンに達する大鉄鋼企業となった。主製品はレールなどの鉄道関連製品、型钢、棒鋼、スラブ・ビレットなどの半製品であった。一方、同じシェフィールドの鉄鋼企業であった、サミュエル・フォックスも規模は製鋼能力12万5,000トンと小さかったが、同じような製品を製造していた。そこで両社は1917年、提携することになり、さらに進

んで製鋼の原料である銑鉄を安定的に入手するため、これまで購入先であったフロディングガム社を260万ポンドで共同で買収し、子会社とした。一方、フロディングガム社は塩基性銑鉄を専ら生産していたので、酸性銑鉄を入手するため1918年には、やはり購入先であったワーキントン社に合併話をもちかけた。ワーキントン、フロディングガムとも銑鉄だけではなく鋼も生産していたので、これら4社を合せると、製鋼能力は約100万トンに達するイギリス最大の鉄鋼企業が成立することになった。同時に、長年のあいだ石炭を購入してきたロザーヴェイル社も合併に加え、ここに石炭から鋼製品までの一貫企業、ユナイテッド・スチールが誕生することになった。以上のように、垂直統合を基本に——フォックスとの場合は水平統合——従来の取引関係を通じて合併が進行したのであった<sup>24)</sup> (図7 ユナイテッド・スチール合併図、および年表参照)。

さて、スチール・ピーチ社のハリー・スチール (Harry Steel) の指導力によってユナイテッド・スチールは成立したが、同社が持株会社形態を取った理由の一つには外的な理由、すなわち第一次大戦時の超過利得税をめぐって政府と交渉する必要がある、そのためには各企業が当事者でなければならず、また鉄鉱石のリース契約の存続のためにも構成企業を清算 (liquidation) するわけにはゆかなかったという事情があった。また内的な理由としては、フォックス社を清算するためには、同社の永久社債 (debenture stock) を処分しなければならなかったが、それについて所有者から反対が出たこともあった。しかし、設立当初はユナイテッド・スチールの経営陣は持株会社形態を早期に解消し、「一体である通常の企業」(an ordinary trading company being one firm) と成ることを期待していた。その意味では集権的な方向が目指されていたことになる。だがその集権化への意思は微弱であり、各構成企業の独立性、自立性を基本的には最大限尊重する方針であった<sup>25)</sup>。実際、上述の外的な理由もあるが、各構成会社の清算は遅々として進まず、ユナイテッド・スチールは1920年代を通して基本的には持株会社形態を脱け出すことはできなかった<sup>26)</sup>。設立して2年目の1920年に、子会社の株式はユナイテッド・スチールの純資産の80パーセントに達し、子会社への融資を合すると子会社への投資額は100パーセントを越えていた(101%)。このことから同社が純粹持株会社であったことが判る(表3参照)。それでも1921年にロザーヴェイル、1922年にはワーキントンを清算し、その資産をユナイテッド・スチールのものとした。そこで1924年にはユナイテッド・スチールの純資産に占める子会社の株式所有・融資の割合は約64パーセントへと低下した。それでもなお過半の純資産が子会社・関連会社に投資されていたことになる。

こうした持株会社形態の下では、本社からの強力な管理・統制は不可能であった。1918年から1928年までのユナイテッド・スチールの管理組織は図9に示されているが、この図からも判るとおり、本社 (Head Office) からのコントロールは極めて弱かった。各子会社はそれぞれの取締役会を持ち、その下に「地域工場管理委員会」(Local Works Directing Committee) を有し、それが実権を持っていた。清算され、ブランチとなった工場でも、ジェネラル・マネジャーが強い権限を

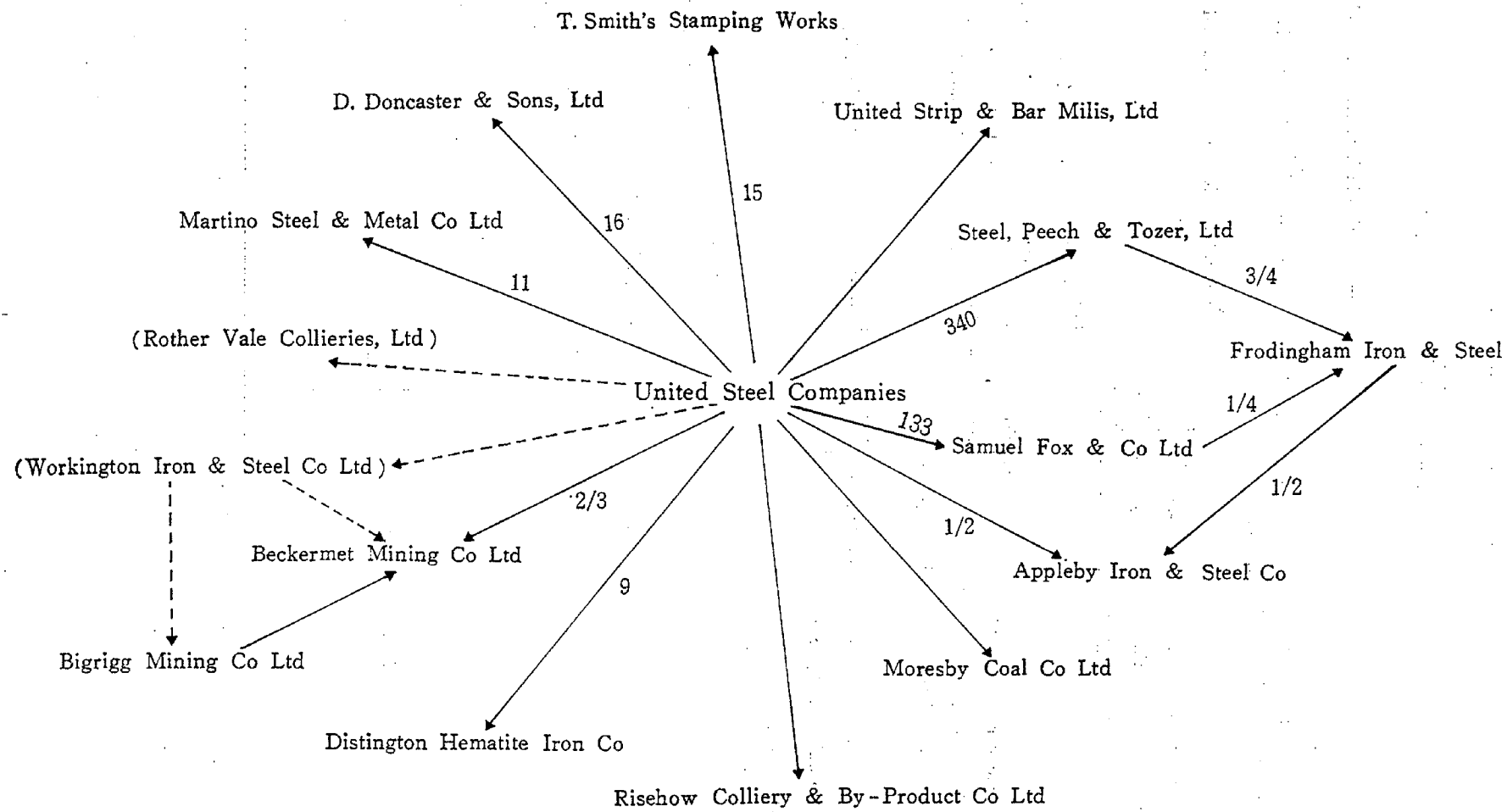
図7 ユナイテッド・スチール合併図



出典：Andrews & Brunner (1951). *Statist*

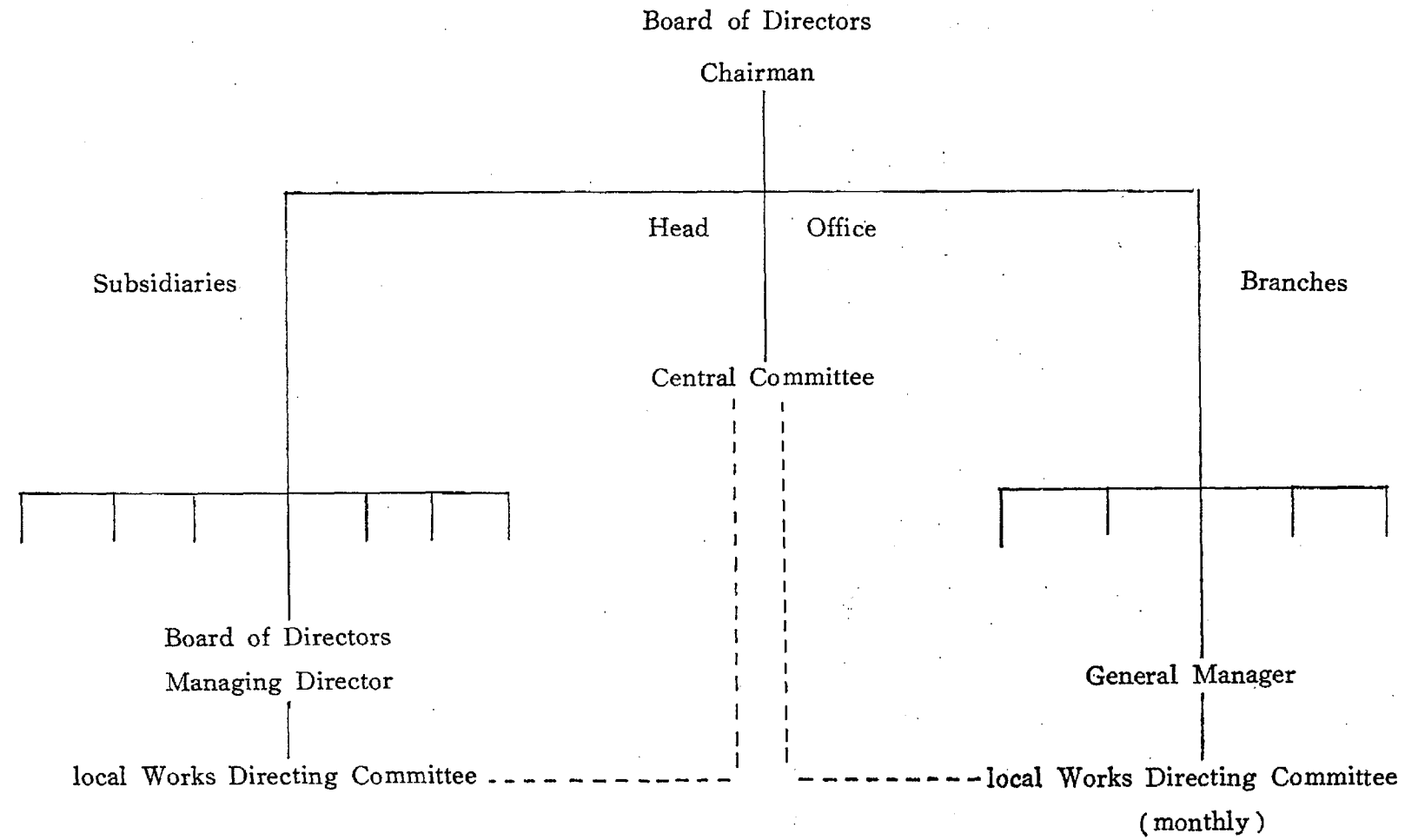
持ち、管理にあたっていた。全体の調整は各「工場管理委員会」の連合体・代表組織 (representative committee) である「中央委員会」(Central Committee) によって行なわれていた。つまり本社は強力なコントロールを発揮する構造になっていなかったのである。このほか本社の統制が弱いことを示す証左としては、本社が独立した場所を持たず1子会社たるスチール・ピーチ社の工

図8 ユナイテッド・スチール投資図



出典：図7に同じ。 単位：万ポンド，分数は株式所有の割合を示す。 点線は清算された投資関係を示す。

図9 ユナイテッド・スチール組織図 (c.1918～1928)



場の一部に置かれたこと、会長となったハリー・スティー爾はユナイテッド・スティー爾の会長職と同時に、子会社たるスティー爾・ピーチ社の専任取締役 (managing director) を兼任していたこと、本社の職能が明確でなく、またスタッフの数も極力抑えられていたこと、などが挙げられる。もとより、全体の調整を行なうために幾人かの本社取締役はすべての子会社の取締役を兼ね、意思疎通を円滑に行なう方法も取られていた。しかしながら、ユナイテッド・スティー爾社の組織は、一言でいえば「非常に混乱した組織<sup>29</sup>」であったと言えよう。各子会社・ブランチの経営者——旧オーナーか、または旧経営者——が相変わらず権限を持ち、それぞれの縄張りを守り、彼らが親会社の取締役会を構成していたのである。

1925年頃のユナイテッド・スティー爾の投資状況が図8に示されている。ワーキントン、ロザーヴェイルは既に子会社ではなかったが、スティー爾・ピーチ、フォックスへの投資額はそれぞれ340万ポンド、133万ポンドに上り、さらに両社がフロディンガムの株を所有していた（フロディンガムはしたがって孫会社になる）。また創立時の5会社だけではなく、金額はさほど大きくはないが、特殊鋼部門への進出のために1921年にはドンカスター社 (Doncaster) やマーティノ・スティー爾社 (Martino Steel) を取得し、子会社としていた<sup>29</sup>。以上のように、ユナイテッド・スティー爾は20年代中葉には多くの子会社・関連会社を持つ持株会社であった。

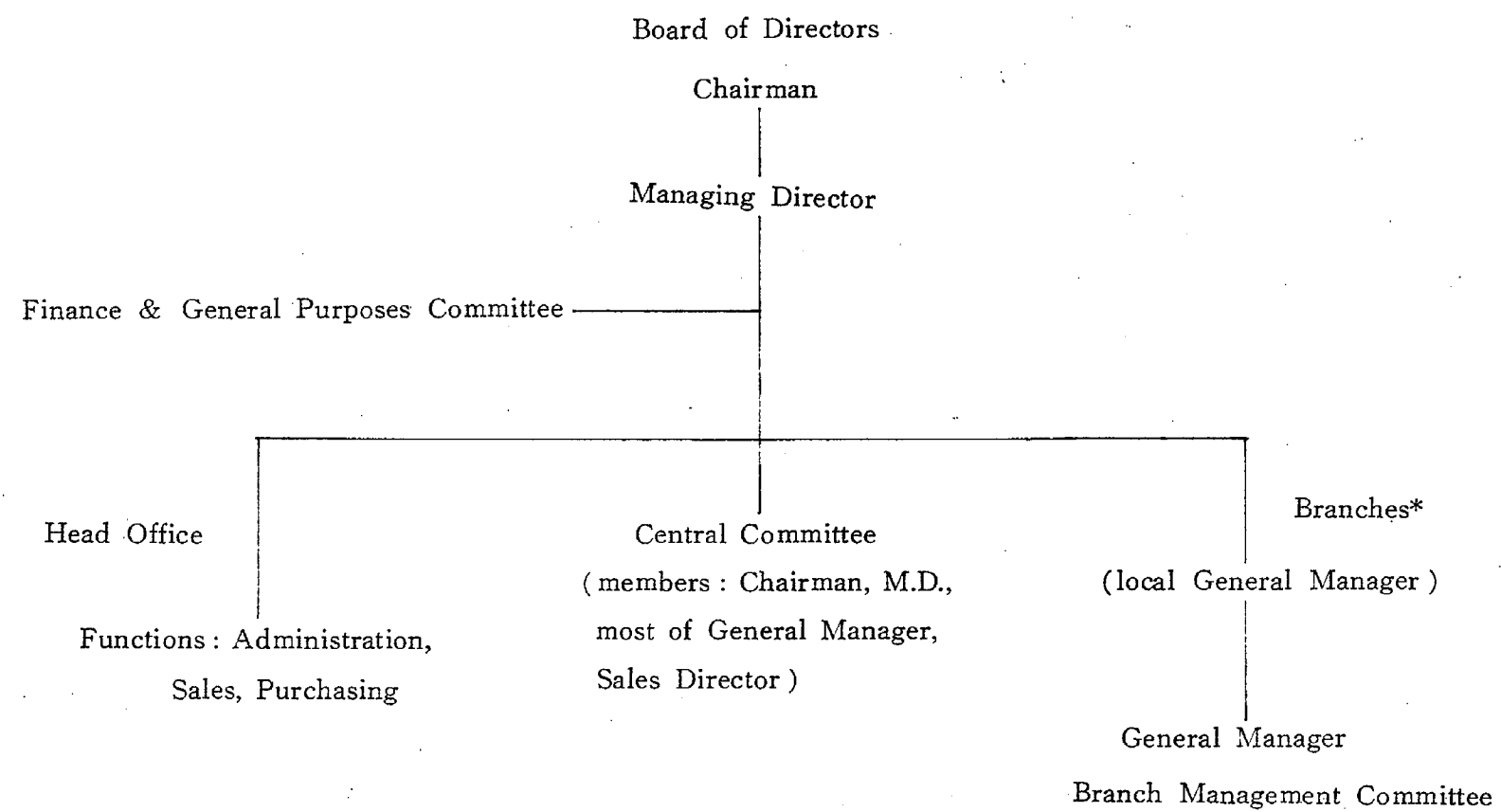
ところで、先にドーマン・ロング社の例で見たように、1920年代はイギリス鉄鋼業にとって未曾有の苦難の時代であった。第一次大戦後の不況、1921年の石炭ストライキ、1925年の旧平価での金本位制復帰による輸出の不振、1926年のゼネラル・ストライキ、これに伴った長期にわたる石炭ストライキ、外国鉄鋼業との競争激化、これらによって多くの鉄鋼企業は無配を余儀なくされた。ユナイテッド・スティー爾も例外ではなく、1922年以降、無配に転落した（表4参照）。こうした不振の中で、それは時代の要請でもあったが、合理化や集中を求める声が次第に強くなった。そこで1927年に至り、1920年に死亡したハリー・スティー爾の後に会長に就任したアルバート・ピーチに対する不満が高まった。彼の病弱のためもあり、ロザーヴェイルの W. B. ジョーンズが新に会長に就任した。1928年以後、ユナイテッド・スティー爾は彼の下で大きな組織の変革を迎えることになる。先ずこれまでスティー爾・ピーチ社の片隅に置かれていた本社をシェフィールドの別の場所に移転し、本社の地位を物理的にも高めた。また本社機能として、販売 (Sales)、購入 (purchasing)、総務 (Administration) と明確化し、これに応じて各ブランチ（子会社も含む）の役割を生産として限定した。さらに財務・基本政策委員会 (Finance & General Purposes Committee) を設け、各ブランチにおける支出に関して本社のチェックを強化した。しかし最大の変化は、ユナイテッド・スティー爾社に「専任取締役」 (managing director) を置いたことであろう。この専任取締役に就任した R. S. ヒルトンは、かつてヴィッカーズ・グループであったメトロヴィック社の副会長兼専任取締役に勤めていた人物であり、ユナイテッド・スティー爾を構成した各企業とは全く利害

関係を持っていなかった。つまり特定のブランチと無関連な人を外部から抜擢し、本社による統制を強めようとしたのである。彼と会長に就任したジョーンズによって1939年までユナイテッド・スチールは運営されていくことになった。改革後の組織は図10に示されている。ジョーンズ=ヒルトン体制の下で集権化が実行され、本社機能が強化されていることが判る。実際にも、かねてからスチール・ピーチ社とフォックス社は製品が類似し、子会社間での競争が引き起されていたが、この状況を改善するために普通鋼はスチール・ピーチ社に、特殊鋼はフォックス社に、という具合に生産品目の調整を行なった。加えて、地域毎にジェネラル・マネジャーを設置し、とりわけシェフィールド地区では、スチール・ピーチ社、フォックス社、United Strip & Bar Mills、ドンカスターの4社を統括する地区ジェネラル・マネジャー (local general manager) を置いた。これによって先の生産品目の調整も容易になったことが推測できる。もっとも新会長のジョーンズは依然として出身母体のロザーヴェイルの石炭部門を1930年代にも管理しており、旧来の寄合い所帯的性格が完全に払拭されたわけではない。

しかしながら、こうした管理組織上の変化は持株会社形態そのものには全く影響を及ぼさなかった。むしろ持株会社形態を弱めた直接のきっかけは別の要因であった。不振に喘いでいたユナイテッド・スチールは1928年に危機的状況を迎えた。普通株は無配ではあったが、社債、銀行借入などの利子はこれまでは何とか返済してきた。ところがいよいよそれも不可能になり、倒産寸前に立ち至ったのである。この事態は辛くも銀行団、社債権者から3カ年の支払い猶予を取り付けることにより回避された。さらに具合のよいことに、鉄鋼業への進出・鉄鋼企業の再編を目指していた有力な金融家、クラレンス・ハトリの買収申し出を受けた。ハトリが所有するフライアーズ社 (Austin Friars Trust, Ltd.) の買収条件は固定負債の肩代り等、有利であったので、ユナイテッド・スチールの経営陣はこれを受け入れた (1929年4月)。フライアーズによって買収された株式は、新に設立された株式所有のための会社、スチール・インダストリーズ社 (Steel Industries of Great Britain, Ltd.) に引き継がれ、スチール・インダストリーズがユナイテッド・スチールを所有する持株会社となった (1929年6月)。ところが1929年9月、ハトリの金融帝国は突然に瓦解し、フライアーズ社は買収条件を履行できなくなった<sup>60</sup>。ユナイテッドの持株会社であるスチール・インダストリーズ社は存続したが、ここに至り、大幅な減資が余儀なくされ、1000万ポンドに上る資本が切り捨てられた。1930年に旧ユナイテッド・スチール社は清算され、新ユナイテッド・スチール社が設立された。経営陣はこの大変化に関係なく従来通りであったが、翌年、合併の推進力であったスチール・ピーチ社が清算され、新ユナイテッド・スチールに合体された。ここで初めてユナイテッド・スチールは創業時に意図した、持株会社の性格からの脱却にある程度成功したのである。それでもなお、およそ半分の資産は子会社に投じられていたのではあるが。

その後、ユナイテッド・スチール社の業績はすぐには回復しなかったが、内部の合理化により、

図 10 ユナイテッド・スチール組織図 (c.1928～1940)



出典：図9に同じ。 \*subsidiariesを含む。



また保護関税、ドイツとの緊張激化による再軍備の進展といった環境の変化により1934年以後、配当も復活され、30年代後半はかなりの好況を享受することができたのである。

このように、ユナイテッド・スチールは5社の合併により持株会社として出発し、最初は通常の企業形態(U-form)に持っていく予定であった。だが、それはなかなか進捗せず、漸く合併後10年以上を経た1931年になって、持株会社形態からある程度脱却できた。その間に、持株会社の悪い面——ここでもスローン登場以前のGMの混乱した、超分権的状态を想起せよ——が存在したが、1928年以降はかなりの集権化が遂行され、実質的なU-form化が計られた。ユナイテッド・スチール社の事例からの帰結としては、次のことが指摘できよう。持株会社形態の下でもある程度の集権化は為しうるが、その意味ではH-formは必ずしも分権管理と同義ではないが、根本的には持株会社形態の下での集権化には限界があると言えよう。

#### 事例5 キャリコ・プリンターズ——水平結合のための多数企業合併——

これまでに持株会社の4つの事例を見てきたが、ここで取り上げるキャリコ・プリンターズの場合はそれが持株会社であるか否かは実ははっきりしていない。その理由は迫って説明するが、キャリコ・プリンターズが持株会社と類似した管理方式を取っていたことは明らかであり、その意味でキャリコ・プリンターズが取っていた管理方式を「持株会社的管理」と呼べるかもしれない。その点を行論の中で明らかにすることにして、先ずキャリコ・プリンターズの成り立ちから見ていくことにしよう。

キャリコ・プリンターズ(Calico Printers' Association, Ltd.)は1899年に、主にマンチェスターとグラスゴウの捺染業者が過当競争の回避と工場の集中による合理化を目的として設立した、典型的な多数企業合併である。同社の場合は名称のアソシエーションという言葉が示すように、非常に多くの企業が合併したことが特徴である。46の捺染業者と13の販売業者が大同団結し、捺染業界の生産能力の85パーセントを手中に収めた水平結合型の一大合同企業としてキャリコ・プリンターズは誕生した。但し、水平結合といっても、各企業が同じ製品を作っているのではなく、捺染織物という消費財を製造しているので、各企業の製品や市場は微妙に異なり、専門化が見られた。<sup>69</sup>

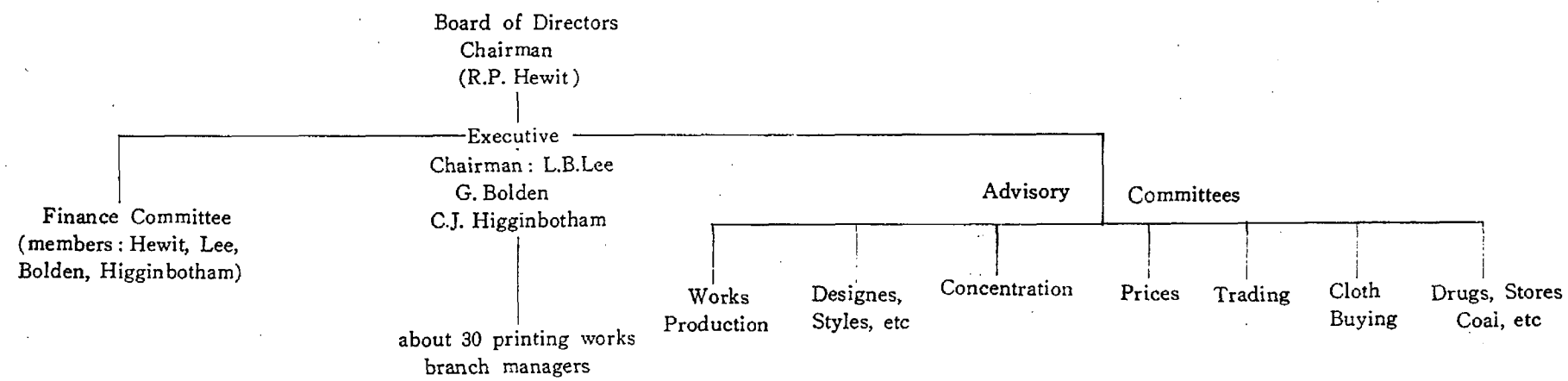
資本金が820万ポンド、従業員は2万人を超えるイギリス有数の大企業となった同社の事例はこれまでもいろいろな研究者によって取り上げられている。しかし容易に想像されるように、合計で59もの企業が合併したのであり、その管理はスムーズには行かなかった。そもそも被合併企業の売手(vendors)が128名もあり、彼らは自分の企業を売って引退したのではなく、経営を担当し続け、しかも各売手が向こう5年間は本社からの指示を受けずに独自のやり方で自分の旧企業を管理してよい、との協定が設立時に結ばれていた。さらに各企業が所有する捺染機の数に機械的に比例して取締役が選ばれ、その数は84名に達していた。これほど多数の取締役がいては、統一的な指

示・命令を出すことは困難であり、取締役会は「すぐ揉め事を起こす群衆」<sup>82</sup> (discordant mob) に他ならなかった。専任取締役 (managing director) も 8 名いて——この数も通常よりかなり多い——ボード (board) を形成し、本社としての指令を出すはずであった。だが、実際にブランチ・マネジャーとして生産・販売の第一線にある、先述の「売手」は専任取締役の指令に少なくとも 5 年間は従う必要がなく、独自路線をとる者が多かった。したがって企業全体としての統一性は確保されず、組織的混乱状態が現われていた。

一方、キャリコ・プリンターズの設立の目的の 1 つであった設備の集中・合理化が実行され、閉鎖される工場が出てきた。設立翌年の 1900 年には 8 工場、1901 年には 10 工場が閉鎖された。だがこうした工場閉鎖の動きは、ブランチ・マネジャー (旧企業の所有者) に大きな不安と動揺を惹き起こした。このような組織的混乱の中でキャリコ・プリンターズの収益は落ち込み、1902 年には状況を改善するための「調査委員会」 (Investigation Committee) が作られ、その報告を受けて組織改革が実行された。「調査委員会」が答申した改革案は集権化の強化を骨子とし、取締役数の大幅な削減 (80 名から 6 ～ 9 名に)、少数の経営執行者 (Executives) の任命 (2 ～ 4 名)、「諮問委員会」 (Advisory Committee) の設置が提案された。つまり、組織の簡素化と、各種機能の分離である。イギリスの組織に典型的である役割分担、すなわち取締役会は監督 (supervise) し、経営執行者 (Executives) は管理 (administration) する方式が採られた。加えて、スタッフ組織として「諮問委員会」が工場管理、デザイン、価格などの事項について助言することになった。但し、経営執行者はこの助言を拒否できる (以上の組織については図 11 参照)。結局、キャリコ・プリンターズの組織は、旧来の超分権的な組織から——スローン登場以前の GM の分権状態をさらに極端にした状態と考えてよい——1902 年の組織改革によってある程度集権化の方向に進んだ。だが、それでもなお旧企業がかなりのオートノミーを持つ状態は維持された。それ故組織的には、「統合された企業」 (U-form) と、独自の方針を持つ構成企業からなるグループ (超分権的体制) との「妥協」<sup>83</sup> = 中間形態をキャリコ・プリンターズは採用したのであった。これ以後、キャリコ・プリンターズの業績は華々しくはないが、やや改善された (表 4 参照)。

上記の組織改革以外にも、1912 年には「マーケット・スキーム」と呼ばれる、生産と販売の分離、言い換えれば販売の本社への集権化計画が実施された。従来、各工場は顧客とのパーソナルな関係をもっており、それぞれが注文を取り、それに応じて生産していた (捺染業では 5 分の 4 が注文生産であった)。したがって、工場レベルで生産と販売は結合され、各工場の独自性を強めることになっていた。そこで本社は、工場レベルでの生産と販売を分離すべく、すべての注文は本社に送られ、それから各工場に配分される、という新方式を実施した。しかしながら、捺染業では顧客と各工場——旧企業と同義——の結び付きが伝統的に強く、この改革は挫折した。したがって、各工場が独自性を持つ体制がその後も存続したのである。<sup>84</sup>

図 11 キャリコ・プリンターズ・アソシエーションの組織 (1902 年)



出典: Macrosty (1907), Cook (1958).

ところで、上述の、各工場をブランチとしている記述、また『ステイティスト』や『インベスターズ・マンスリー・マニュアル』などの経済誌に掲載された貸借対照表から判断すると、キャリコ・プリンターズは持株会社とは思えない。もちろん実態的には中央からのコントロールが弱く「寄合い所帯」的性格が濃厚であったが、法的には一個の企業のように判断できる。キャリコ・プリンターズの貸借対照表から作成された表5を見ると、1928年以前には同社の固定資産の計上は二通りの方法で処理されていたことが判る。すなわち、捺染を行なう機械であるローラーだけを計上し、他の機械、建物、土地などの固定資産を計上しない方式が一つ。何故このような方法をとったのかは定かではないが、『インベスターズ・マンスリー・マニュアル』の貸借対照表には1928年まで固定資産全体の計上が見られない。一方、『ステイティスト』の方は1921年以後は固定資産全体を表示している。このような違いはあるが、貸借対照表から判断する限りでは、純資産の50%以上の固定資産をもっているで、キャリコ・プリンターズは持株会社ではありえない。

ところが、1922年および1923年の『ステイティスト』は次のような注目すべき記述を載せている。同誌によると、キャリコ・プリンターズは「基本的に持株会社である。だが子会社（その数はおおよそ70社）の資産と負債は総括貸借対照表に合体されているので、勘定は通常の企業と形のうえでは異ならない<sup>89</sup>」。この記述から判断すると、キャリコ・プリンターズは歴とした持株会社なのであり、貸借対照表の表現のために子会社の存在が顕在化していないに過ぎない（次の事例で取り上げるICI社の場合も『ステイティスト』掲載の貸借対照表では1940年以降は総括貸借対照表に子会社の固定資産などが合体されるので、持株会社か否かは不明になる<sup>90</sup>）。また子会社の数が70とかなり多いことも驚きである。この子会社数には海外の子会社も含まれているだろうが、設立時の59社の被合併企業数も越えている。したがって、子会社の内訳が被合併企業プラス海外子会社プラスその他という推定も成り立つ。

だが他の多くの企業と同様にキャリコ・プリンターズでも、1928年の会社法の影響を受けて1929年の貸借対照表から子会社株式の所有と子会社への融資を他の項目から分離して計上するようになった。この点は『ステイティスト』と『インベスターズ・マンスリー・マニュアル』で同一である。加えて、1921年以降は、「負債および投資」という項目が登場し、この金額は300万ポンドを越えている。この「投資」について『ステイティスト』は「投資は速やかに換金しうる大量の有価証券を含んでいるようだが、一部は子会社の株も含まれている<sup>91</sup>」と書いている。言い換えれば、この「投資」の項目に子会社の株式が入り込んでいるのである。そこで1928年と1929年を比較してみると、1928年の「負債と投資」に「現金その他」を加えると、約460万ポンドになる。1929年の「負債」、「証券投資」、「子会社株式の所有」、「子会社への融資」、「現金」の合計は約400万ポンドである。また、1922年の合計も460万ポンドとほぼ同じである。それ故、個々の勘定において急激な変化が起きなかったとすれば、20年代の子会社への投資は純資産の10パーセント前後と推測される。他

表 5 キャリコ・プリンターズの資産分類

(単位：千ポンド, %)

	<u>properties</u>	<u>copper rollers</u>	<u>debts &amp; stock</u>	<u>acquired asset</u>	
1899	4,750	894	895 *		6,540
			<u>debtors &amp; c</u>		<u>net asset</u>
1914 <sup>s</sup>		862	1,100		3,097
1914 <sup>t</sup>		862	1,100		3,097
1915 <sup>t</sup>		846	1,282		3,197
1918 <sup>t</sup>		705	1,969		5,550
1920 <sup>t</sup>		730	3,153		5,760
	<u>fixed asset**</u>		<u>debtors &amp; investment</u>		
1921 <sup>s</sup>	6,521		3,153	<u>cash &amp; c</u>	11,172
1922 <sup>s</sup>	6,754		3,148	1,440	10,981
				<u>cash &amp; securities</u>	
1922 <sup>t</sup>		734	3,148	61	5,290
1923 <sup>s</sup>	6,823		3,908	1,046	11,355
1924 <sup>t</sup>		727	4,263	262	5,797
1925 <sup>t</sup>		671	4,444	265	5,830
1926 <sup>t</sup>		687	3,760	269	5,178
1927 <sup>s</sup>	6,398		3,700	664	10,586
1928 <sup>s</sup>	6,416		3,421	1,136	10,712
				<u>cash &amp; bill</u>	
1928 <sup>t</sup>		698	3,421	873	262
			<u>debtors</u>	<u>inv. on securities</u>	<u>cash</u>
1929 <sup>t</sup>	4,656	687	1,545	1,346	645
1929 <sup>s</sup>	6,411		1,545	1,346	645
	<u>shares in subs.</u>	<u>advances in subs.</u>			
1929 <sup>s</sup>	297 (2.7)	602 (5.5)	1,346 (12.2)		
1930 <sup>s</sup>	306 (2.8)	661 (6.0)	1,154 (10.6)		10,939
1931 <sup>s</sup>	315 (3.0)	688 (6.5)	1,162 (10.9)		10,618
1932 <sup>s</sup>	313 (2.9)	892 (7.6)	1,323 (12.1)		10,973
1933 <sup>s</sup>	317 (2.9)	822 (7.5)	1,566 (14.2)		10,997
1934 <sup>s</sup>	330 (3.0)	926 (8.3)	1,583 (14.2)		11,149
1935 <sup>s</sup>	1,010 (9.0)	471 (4.5)	1,425 (12.7)		11,188
1936 <sup>s</sup>	1,060 (9.4)	439 (3.9)	1,446 (12.9)	<u>shares in others</u>	11,225
1937 <sup>s</sup>	988 (8.6)	522 (4.5)	1,619 (14.1)	258 (2.2)	11,494
1938 <sup>s</sup>	984 (8.7)	450 (4.0)	1,609 (14.2)	331 (2.9)	11,347
1939 <sup>s</sup>	987 (8.8)	353 (3.2)	1,705 (15.2)	435 (3.9)	11,190

出典：Statist, Investors Monthly Manual, Cook (1958)

備考：<sup>s</sup> はそれぞれ Investors, Statistを表わす。

\*Macrosty (1907, p.367)によると、£1,895,587である。

\*\*Fixed Assetは Goodwillも含む。 subs: subsidiaries

方、1929年以降、子会社の株式の所有と子会社への融資の純資産に対する比率は両者合せて8から12パーセント程である。この事實は、キャリコ・プリンターズが「基本的に持株会社である」との先の記述に背馳する。無論、一般的な証券投資を加えれば、企業外への投資は20～30パーセントになる。したがって先の「事業持株会社」の規定には入ってくる。だが金額の面でみると、子会社への投資はさほど大きくはない、とも言えよう。すなわち、キャリコ・プリンターズは持株会社ではなかった、ということになる。

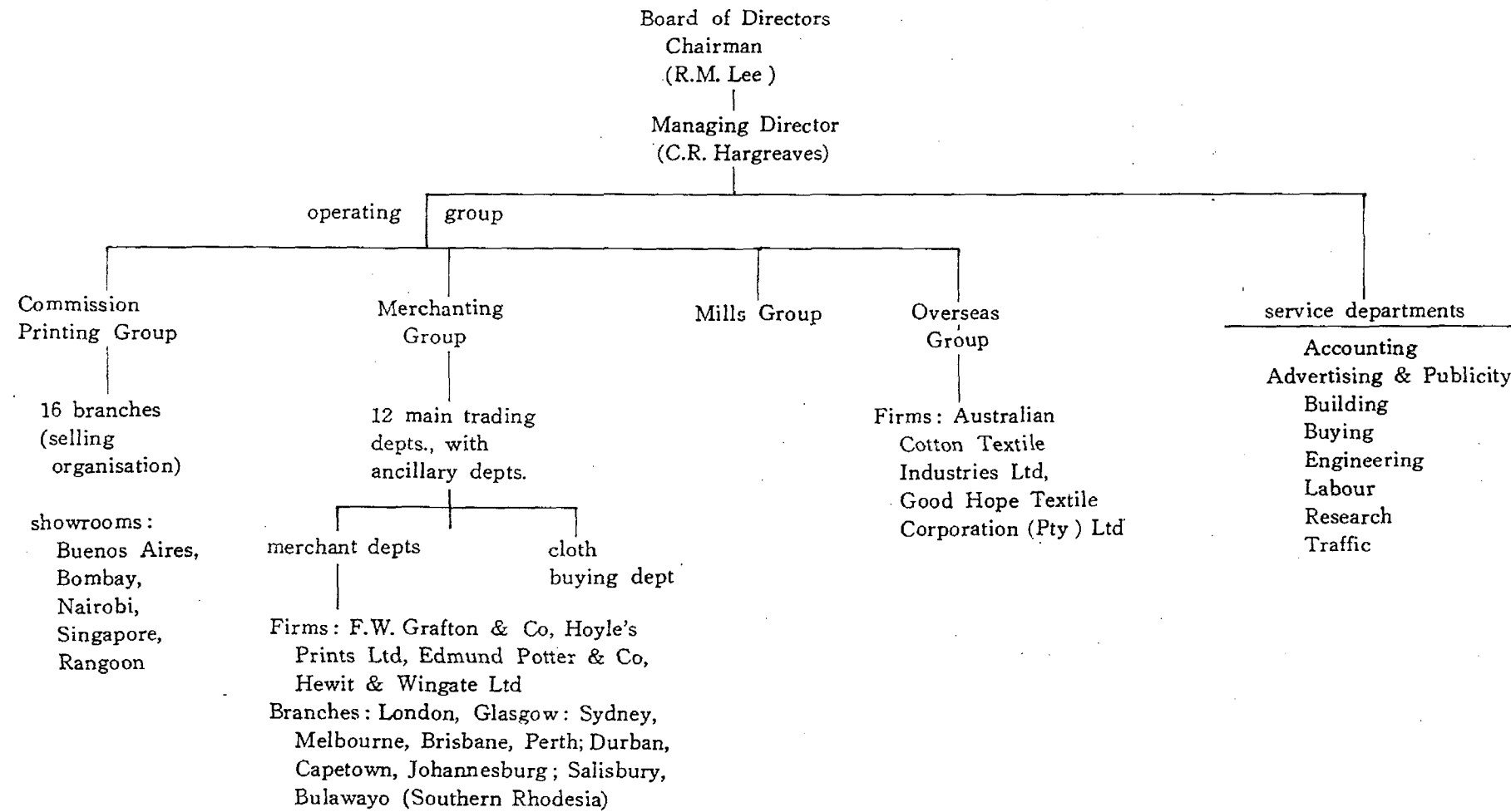
しかしながら実際には、キャリコ・プリンターズにおいて子会社は後々まで大きな意義を持ったと思われる。というのも、1949年の組織には「マーチャンティング・グループ」の中に4社ほど子会社の名前が挙げられているからである（図12参照）。これら4社は1899年の設立に際して大きな力を発揮した有力企業であり、そうした企業が50年後も子会社として依然として存続していることは、同社が持株会社の性格を持っていたことになる。上記の4社以外にも子会社はあると思われるが、これら4子会社は独自のブランドを持ち、そのブランドを維持するために子会社の形を解消せず、半世紀も存続してきたと思われる。つまり形式的にも子会社が存続することにより、キャリコ・プリンターズは持株会社としての特色を持っていた。さらに1930年代になっても、各工場は独自に販売組織と繋がりがあり、各工場の独立性は維持されていた。それ故、実質的に同社は持株会社としての性格を色濃く帯びていたと言える。（ちなみに、海外子会社は1930年代後半に多く設立された模様である。）

以上の過程をたどってきたキャリコ・プリンターズについて要約すれば、同社が形式的にどの程度持株会社であったかは明確ではないが、管理の仕方としては発足の時点から各ブランチ（＝子会社）の独自性を大幅に認めていた。その後集権化を強める改革を行なったが、1920年代、30年代を通じて各ブランチの独自性を許容する方向に変化はなかったと言ってよい。それ故、形のうえでは持株会社とはっきり断言はできないが、実質的には持株会社的に運営されていたのであり、その意味から「持株会社的管理」を行なっていた、とも言える。このような「持株会社的管理」が採られた理由は、同社の製品が捺染織物という消費財であり、消費者の動向に敏感たらざるをえず、消費者の嗜好の変化に素早く対応していくためにも、またブランドを維持していくためにも、直接こうした消費者の動向をぶつけてくる問屋・販売業者との密接な関係を保っていくことが必要であったからであろう。そのためには、大幅な裁量権を各ブランチに与える必要があったと推測される。かくして、キャリコ・プリンターズにおいて「持株会社的管理」が長期にわたって採られることになったのである。

#### 事例6 ICI——事業部制か、それとも持株会社か？——

イギリス屈指の大企業であるICI (Imperial Chemical Industries, Ltd.) は、1926年に4社が

図 12 キャリコ・プリンターズ・アソシエーションの組織 (1949 年)



出典: *Fifty Years of Calico Printing* (1949).

dept=department

合併して生れた企業である。同社に関してはウィリアム・リーダー (William Reader) の名著があり、また経営史家のレスリー・ハナ (Leslie Hannah) も少なからず言及している。<sup>40</sup>だが彼らの研究を読むと、なるほど設立時に持株会社であったとの記述はあるが、同社がその後も一貫して持株会社であった、という印象はほとんど受けないか、あったとしても極めて希薄である。持株会社であるというよりはむしろ、事業部制をアメリカのデュボンやGMにそれほど遅れることなく既に1930年代初めにICIは採用していた、との記述さえある。しかし、筆者が同社のアニュアル・レポートや『ステイティスト』を読んでみると、ICIが設立当初だけではなく1930年代においても完全な持株会社であったことが判る。それでは持株会社でありながら、同時にM-formとの評価を受ける事態をどのように理解すればよいのだろうか。以下の行論でそれを説明していくことにしたい。

1926年の12月に設立・登記されたICIは、ブラナー・モンド(Brunner Mond)、ノーベル(Nobel)、ユナイテッド・アルカリ(United Alkali)、ブリティッシュ・ダイスタッフズ(British Dyestuffs)の化学企業4社が合併してできた企業である。設立時に既に5000万ポンドを越える資本、4万人を数える従業員を擁し、これまででイギリス最大の合併と言われていた。「イギリスにおける大規模ビジネスの原型」<sup>41</sup>と『ステイティスト』によって評されたICIは、ドイツにおける大化学企業IG・ファルベンの成立に刺激されながら、爆薬、非鉄金属などの大メーカーであったノーベル、染料のメーカーであったダイスタッフズ、ルブラン法メーカーであったユナイテッド・アルカリ、肥料などの化学製品を製造していたブラナー・モンドの4社が規模の経済、競争の排除などを目的にして設立された総合化学企業であった。4社は広い意味では同じ化学企業とはいえ、製造する品目は必ずしも同じではなかった。それ故、単純にこの合併を水平合併と呼ぶことは適当ではない。ただブラナー・モンドとユナイテッド・アルカリの製品が競合し、その意味で水平合併的な要素もあった。

合併の中心的企業家はモンド社のアルフレッド・モンド(Alfred Mond)とノーベル社のマッガウアン(McGowan)であった。他の2社は、モンド社とノーベル社に事実上吸収された形であった。したがって、経営の仕方にも両社の方法が取り入れられた。会長にはモンドが、副会長兼社長(president)にはマッガウアンが就任し、両人とも「専任取締役」(managing director)となった。他の6名の「執行取締役」(executive director)には両社から3名ずつ就任し、合計で8名の常勤取締役がいた。これをみても両社によってICIが動かされていたことが判ろう。

さてICIの管理の仕方を大まかに特徴づけると、創業から1930年ごろまでは集権化、1930年からは一転して分権化、1943年からは集権化の方向に再度動くことになる。こうした流れをその時々<sup>42</sup>の管理組織を分析することによって見ていくことにし、その後で管理組織の変化と持株会社との関連を検討してみよう。

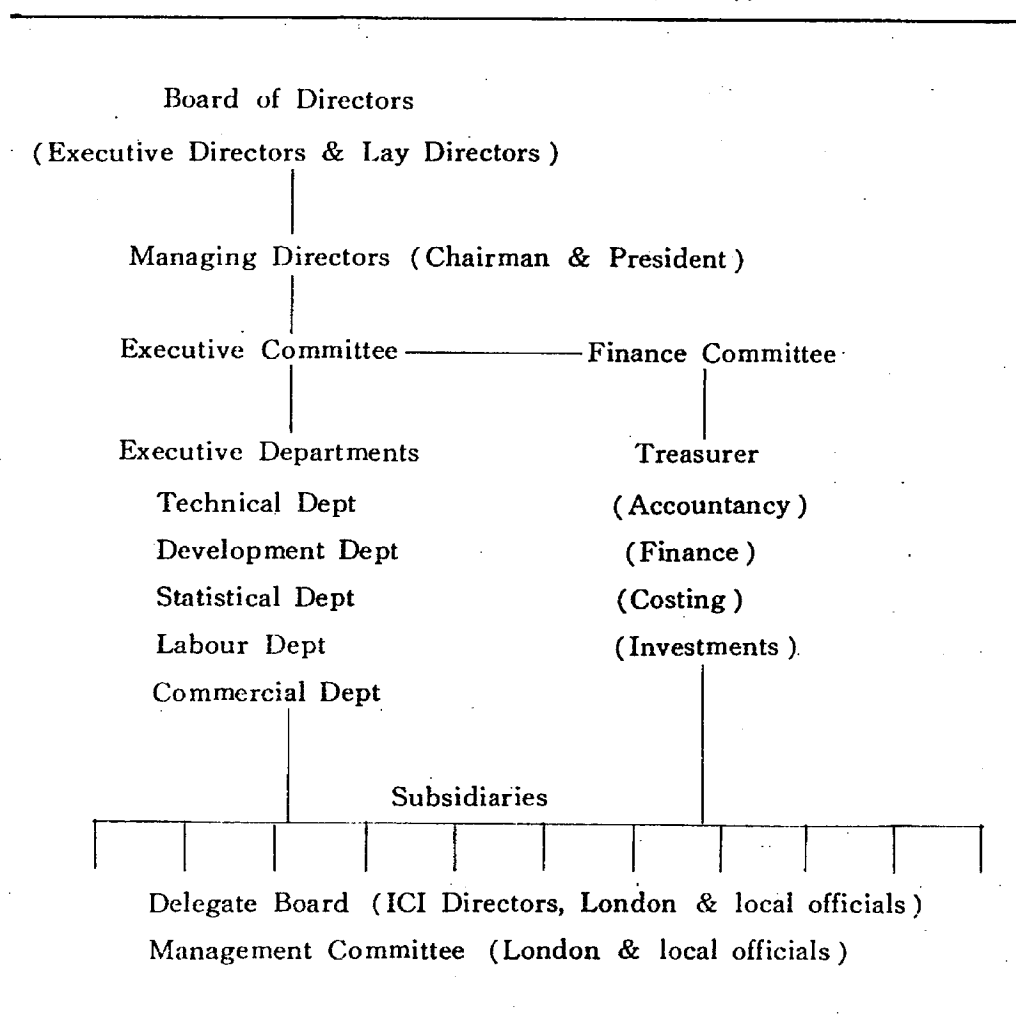
4社の合併によって誕生したICIは、企業形態として持株会社制を採用した。構成会社の1つ



であるノーベル社は既に1919年時点で純粋持株会社であったし、ダイスタッフズ社も企業外への投資が純資産の77パーセントと大きく持株会社に傾斜していた。またブラナー・モンド社も29パーセントの純資産を子会社への投資を中心とする企業外へ投じていた（付表参照）。だが、持株会社であると同時に、ICIは徹底的な集権化を志向し、子会社の独立性を最小限に制限しようとした。会長であるアルフレッド・モンドは、そしてまた社長であるマッガウアンも「子会社にいかなる権利も与えるつもりはなかった」<sup>69</sup>のである。こうした徹底した集権的管理方法はすでにノーベル社で試みられており、それを踏襲したものであった。ヒトの面での集権化のために1927年には、「中央スタッフ部」(Central Staff Department)が設置され、採用・訓練の集中が計られた<sup>69</sup>。また当時、時代のスローガンであった「合理化と集中」(rationalisation and concentration)がICIにおいても積極的に推し進められた。

図13には、創立間もない1927年の組織が描かれている。執行取締役と“Lay Directors”（非常勤取締役）から成る取締役会を頂点に、2名の専任取締役（会長と社長）を経営の最高責任者とし、そ

図 13 ICI の 組 織 (1927 年)



出典：Reader (1975), Figure 2.

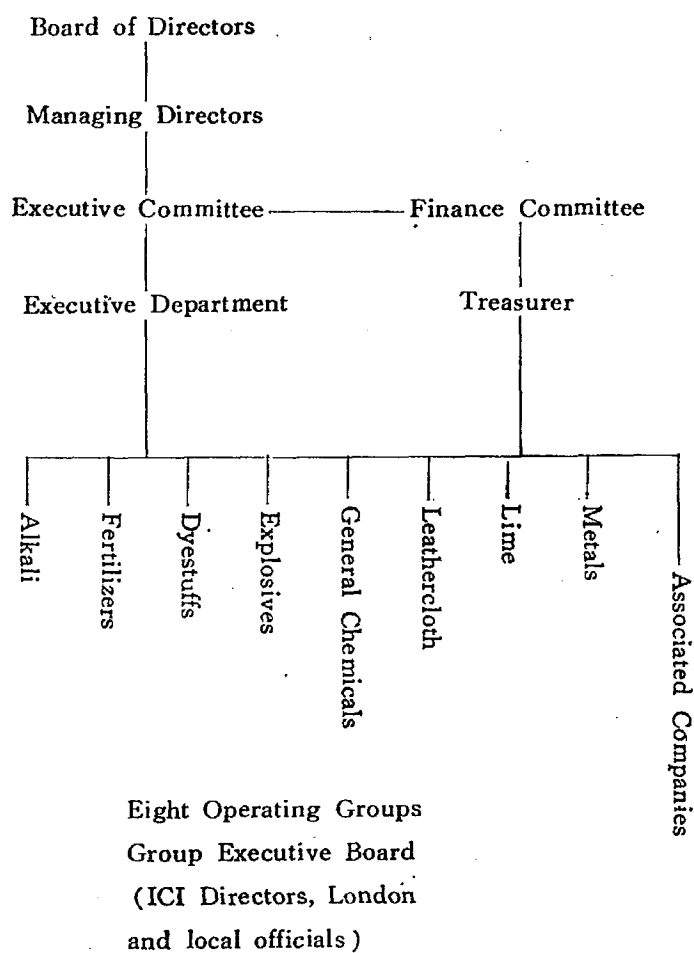
の下に「執行委員会」(Executive Committee)と「財務委員会」(Finance Committee)を設けていた。執行委員会は2名の専任取締役と6名の執行取締役から構成され、さらにその管轄下に技術、開発、統計、労務、販売という「部」(department)を置いていた。これらの本社機構の配下に子会社があり、各子会社には「委譲取締役会」(Delegate Board)と「経営委員会」(Management Committee)が置かれていた。「委譲取締役会」のメンバーには、親会社＝ロンドン本社の取締役と本社および地方＝現地のスタッフとなり、「経営委員会」のメンバーには本社および地方のスタッフになった。ここで特徴的なのは、各子会社の法的な取締役会メンバーには先の「委譲取締役会」のメンバーではなく、親会社であるICIの取締役会メンバーがそのまま成ったことである。<sup>49</sup>つまり親会社の取締役会の構成と各子会社の取締役会の構成が法的には全く同一ということになった。この措置によって親会社は子会社を法的に強力にコントロールし、指示の徹底、経営政策の一体化を確保する条件を与えられたのである。

ところで、集権化を進めてきたICIの組織は1928年に大きく改革された。すなわち、従来は各子会社が直接親会社に繋がっていたが、技術的・市場的に関連のある企業をグループに集約し、グループが親会社と子会社の間に位置する「グループ・システム」(Group System)が作り出された。先ず1928年にメタル・グループが傘下に4企業を収めて形成された。これは「メタル・マージャー」と呼ばれている。<sup>49</sup>グループに1つの「委譲取締役会」と、同じく1つの「経営委員会」を設け、すべてのグループ内企業を代表するようにした。1929年にはこのグループ化が国内の子会社全体に拡大され、主要な国内子会社が8グループに編成された(図14参照)。このグループ化もある意味では本社の権限をグループに委譲する、分権的な動きとも言える。親会社の取締役は日常業務から退き、「管理職」(officials)が権限を持つようになった。各グループは「執行委員会」(Executive Board)を持ち、グループを運営した。但し、すべての本社「執行取締役」は職権によって各グループの「執行委員会」のメンバーであった。

1930年になると、「執行取締役」の管理業務の負担を軽減し、「上級職員」(senior officials)に「はるかにもっと大きな責任を与える」ことになった。「上級職員」は、新に提案された「経営委員会」(Board of Management)によって提起された、あるいは彼ら自身が提出した問題の検討のために、15名のメンバーからなる「管理委員会」(Administrative Committee)を形成した。「管理委員会」には本社の総務とトレジャラーはメンバーとなったが、本社の取締役はメンバーではなかった。すなわち、本社の取締役を含まないが故に、グループの力が強くなったと言ってよい。この「管理委員会」と「グループ・システム」によってICIは従来の集権化政策から分権化政策へと転換したのであった。<sup>49</sup>

1930年にアルフレッド・モンドが死ぬと、ICIの経営は新に会長に就任したマッガウアンの独裁的な体制に変わった。ただしこの体制はマッガウアンを中心とする単純な集権的な体制ではなか

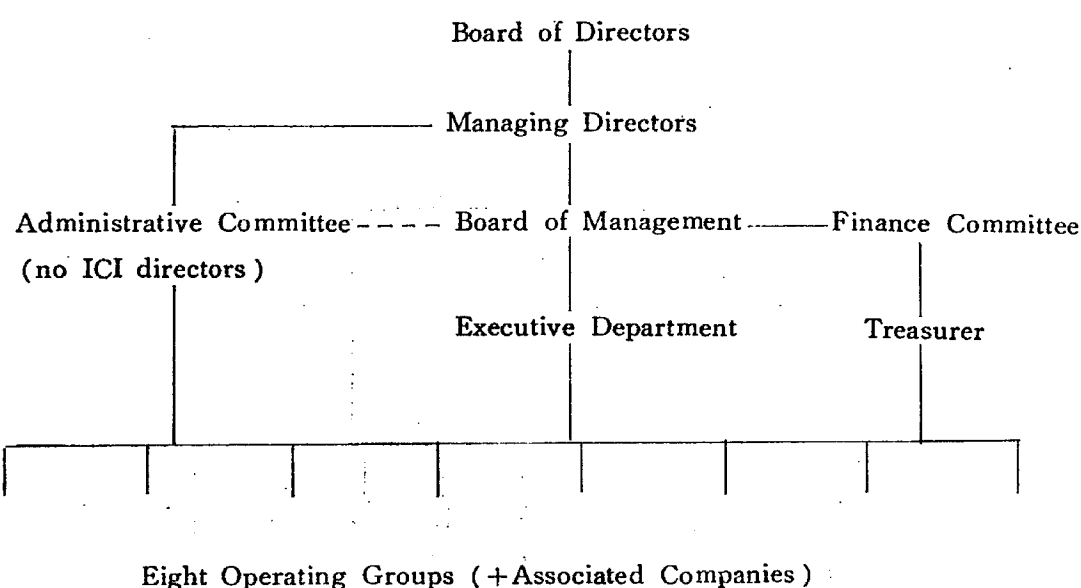
図 14 I C I の 組 織 (1929 年)



出典：Reader (1975), pp.138-144. Leathercloth=Rexine

った。むしろ各グループにかなりのオートノミーを与えた分権的な体制であった。しかし同時にマッガウアの独裁体制が確立したことにも注目すべきである。言い換えれば、トップのマッガウアとグループ・レベルのマネジメントの力が強まり、両者に挟まれた「執行取締役」の力が相対的に弱化したのである。図16はモンド死後の I C I の組織を表わしている。そこでは「管理委員会」(Administrative Committee) が「中央管理委員会」(Central Administration Committee) に改組され、「経営委員会」(Board of Management) が「基本政策委員会」(General Purposes Committee) に改組された。とりわけ、「中央管理委員会」は前身の「管理委員会」と同様に、本社取締役をメンバーとせず、グループ・チェアマンやグループの専任取締役および若干の本社職員から構成されていた(総計 20 名)。各グループは「グループ委譲取締役会」(Group Delegate Board) を持ち、そこからは親会社の取締役が完全に排除され、主に現地=グループの職員が取締役会を構成

図 15 I C I の 組 織 (1930 年)

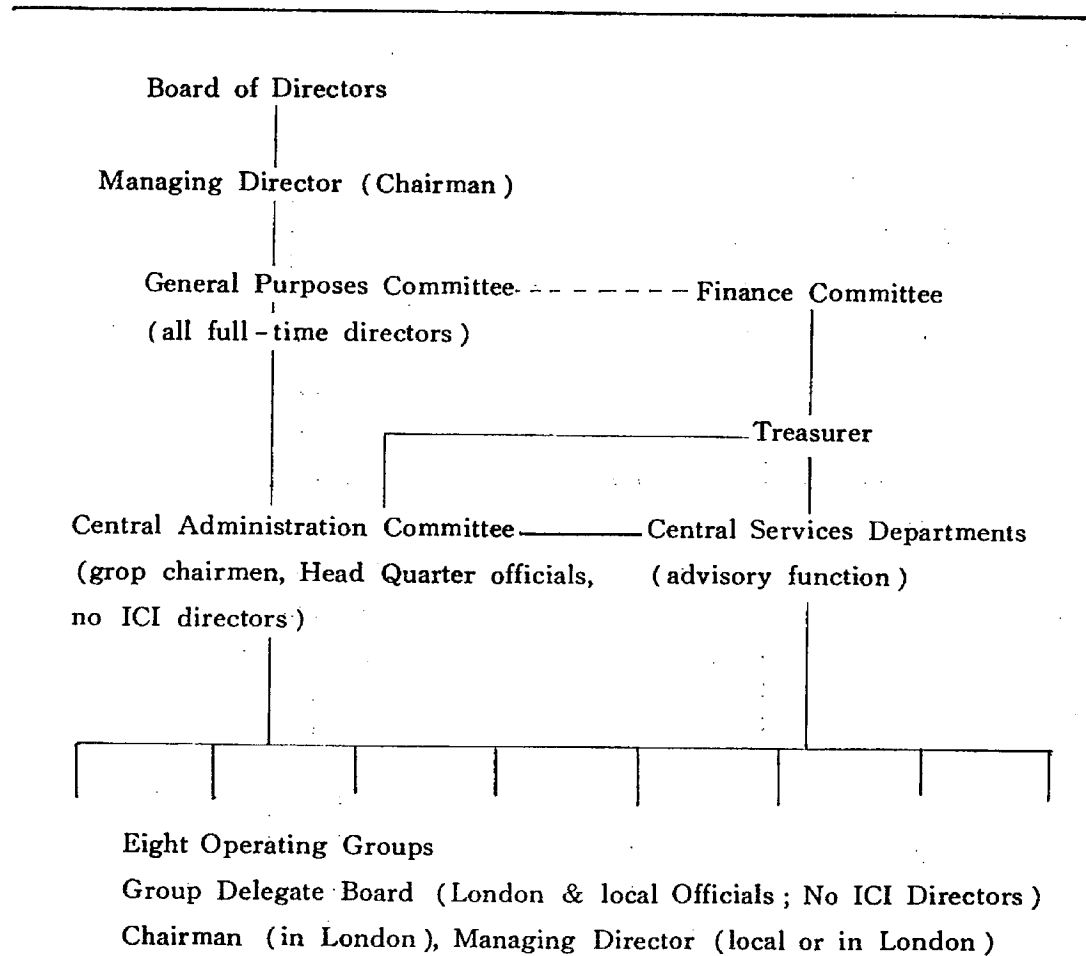


出典：図14に同じ。

していた。「グループ委譲取締役会」の会長は本社と連絡のため ロンドンにいたが、グループの専任取締役はグループの日常管理の便宜が優先され、現地にいた場合が多かった。さらに本社の「執行取締役」はこれまでラインであった「技術部」などの各「経営執行部」(Executive Department)をそれぞれ分担していたが、1931年にはその名称が示すように、いずれかといえばスタッフ的な助言機能を果たす「中央サービス部」(Central Services Department)に格下げされてしまった。この点でも本社の「執行取締役」の権限は縮小し、地位は低下した。この組織替えによって、ICI はグループを中心とする分権的管理体制に移行したと言ってよい。<sup>(49)</sup> レズリー・ハナがデュポン、GMにも匹敵する M-form が出来上がったというのはこの状況を指している。但し、この「グループ・システム」が持株会社形態とどのように関わっているのかは明らかではない。

さて、1930年代初めにマッガウアの独裁体制が確立したが、その体制は思わぬところから足元を揺さぶられることになった。というのも、1938年、個人で株式投資を行っていたマッガウアンは信用取引で大きな穴をあけてしまい、破産寸前に追い込まれた。しかも ICI 社は GM とインターナショナル・ニッケルの株式を大量に所有していたが、これらの株を ICI が売ろうとした時に、マッガウアンは反対した。マッガウアンも個人として両社の株を保有しており、株価の低下を恐れたために ICI が株を売ることに対して反対したのである。これは ICI に対する背任行為にも等しいと見なされ、マッガウアンは退陣寸前の苦境に立ち至った。この当時、アルフレッド・モンドの息子

図 16 ICI の 組 織 (1931 年)

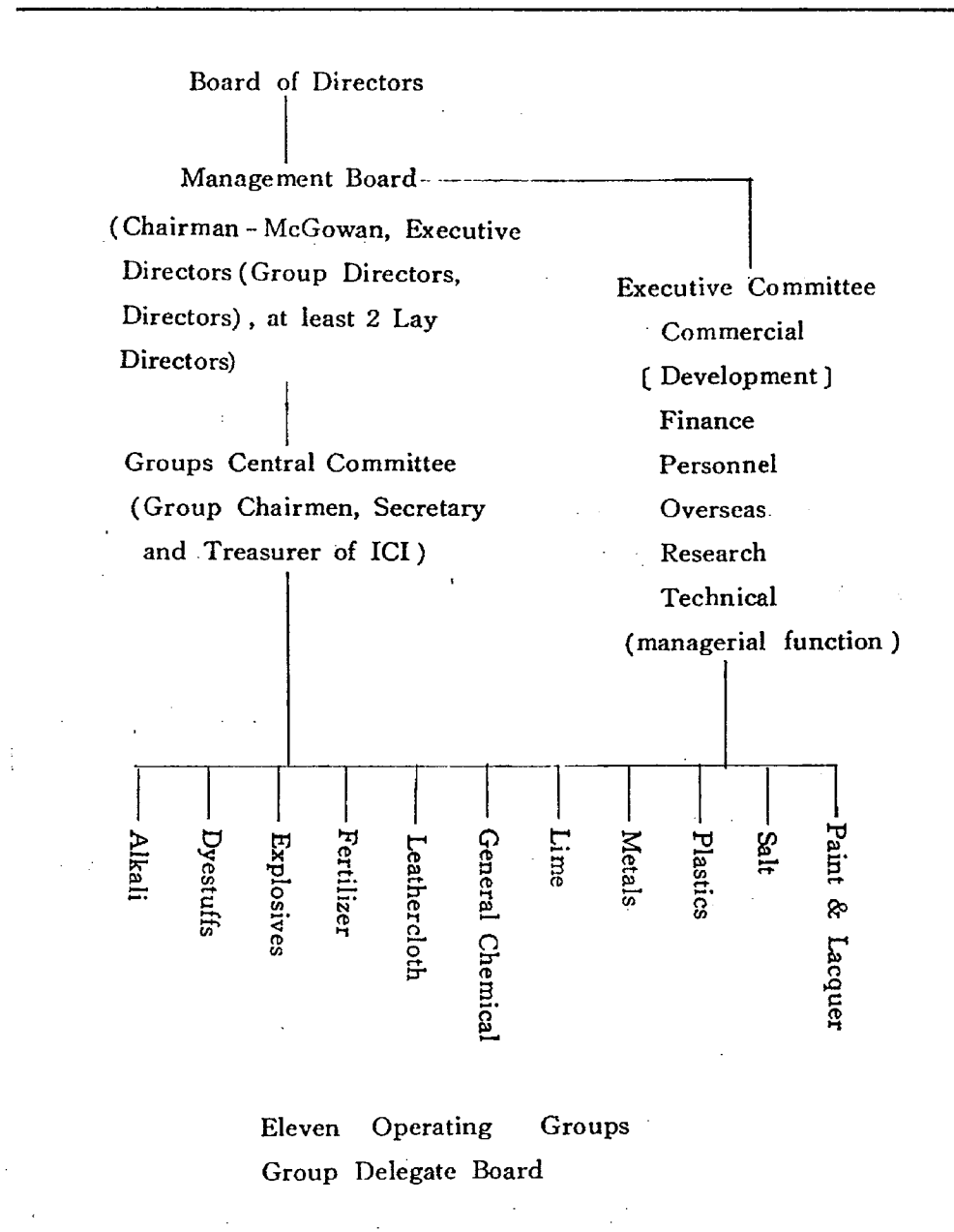


出典：図14に同じ。

で彼の後を継いだヘンリー・モンドが反マッガウアン派の中心人物となっていた。ところがこのヘンリーが突然の心臓麻痺により活動を大幅に制限されるに及び、マッガウアンは幸運にも会長ポストを守ることに成功した。しかし反対派の取締役——彼らの権限はマッガウアンの下で剝奪縮小されてきていた——を納得させるために組織改革が実行された。まず、専任取締役の地位を廃止し、マッガウアンの権限を弱め、集団指導体制とも言うべき「経営委員会」(Management Board)を設置した。「中央管理委員会」は「グループ中央委員会」に改組し、また「中央サービス部」に代えて、ラインとしての経営機能を持つ6つの「執行委員会」(Executive Committee)を置いた。販売、財務、人事、海外、研究、技術の6部であり、後に開発も加わった。この体制によって本社の「執行取締役」の地位は大幅に高まった(図17参照)。

しかし1940年には、マッガウアンの巧みな作戦によって「経営委員会」では人数が多過ぎるという理由で、「経営委員会」の上にインナー・キャビネットたる3名の副会長(Deputy Chairman)を

図 17 I C I の 組 織 (1938 年)

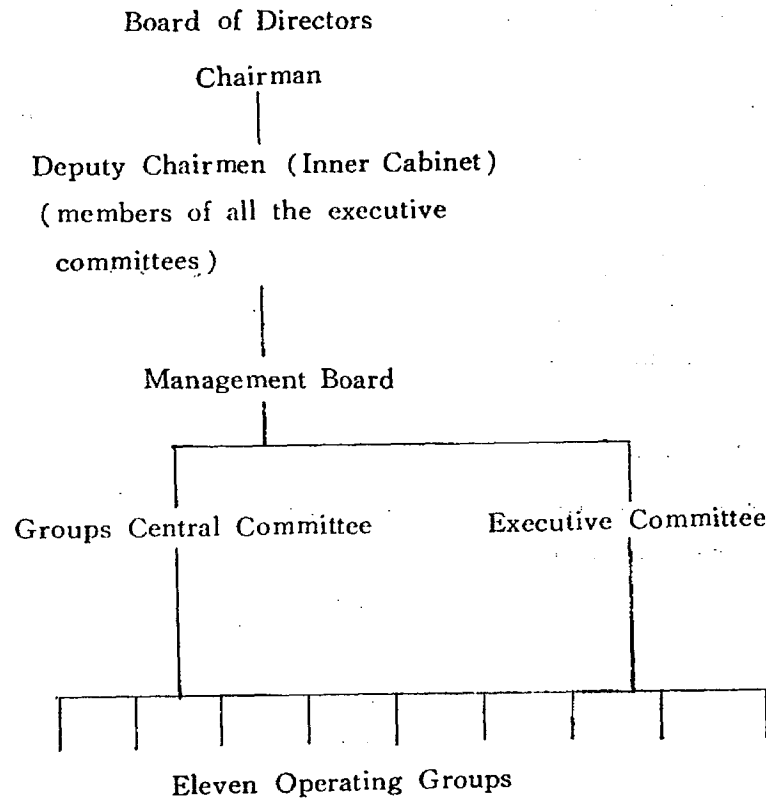


出典：Reader (1975), pp.243 - 246, 267, 269.

置き，最高意思決定組織とした。その結果，ある程度マッガウアンの巻き返しが成功した。

他方，こうしたトップ組織での動きと平行して，1939年に第二次大戦に突入したイギリスでは，爆薬などの化学製品に対する需要が増大し，生産の拡大が至上命令となった。そこで生産増大の实际的業務を担当するグループの権限が増大し，各グループは「ICIの構成会社というよりも独立した企業として活動」するようになった。ここにおいて極めて強い分権管理の状態が生れた。この状態に対し，当然，反動が起きた。1943年に，「現在の体制は，責任を分散するという……利点を<sup>60</sup>実現することなく，弛緩した管理状態の傾向がある」との批判が出てきた。設立初期のように「本

図 18 I C I の 組 織 (1940 年)

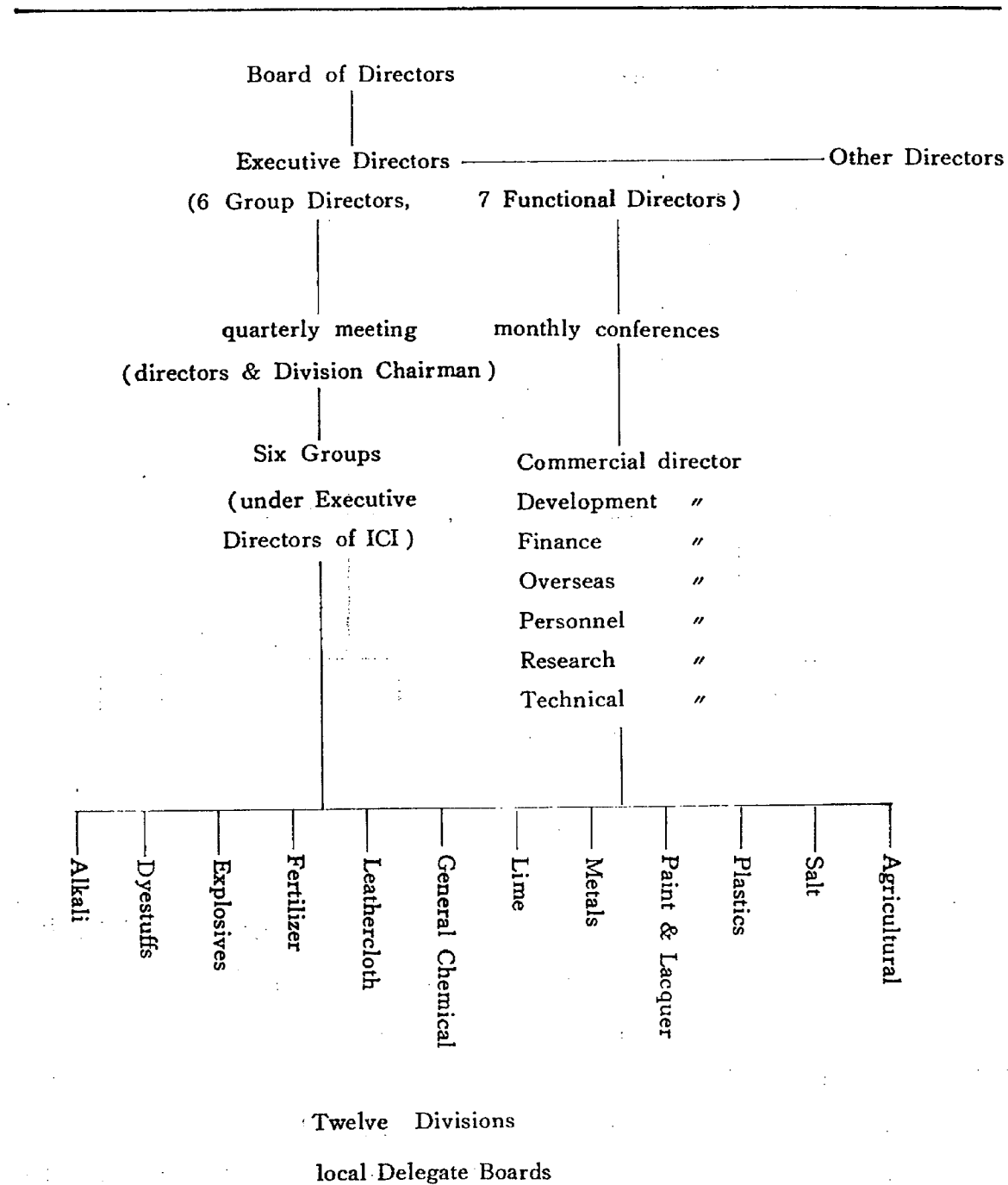


出典 : Reader (1975), pp.270 - 271.

社の取締役会と工場との間が……直接結合される」べきである、との考えが有力になり、1944年から大規模な組織改革が実施された。今までの「グループ」は「事業部」(division)に変更され、さらに幾つかの「事業部」をまとめて、新たな「グループ」を設けた。事業部の数は12で、グループ数は6であった。各「事業部」はそれぞれの会長と取締役会を持ち、「アイデンティティーを保った」が、本社の取締役会における発言権は後述の「グループ取締役」によって代表されることになった。以上の変化に加えて、従来の「経営委員会」、「グループ中央委員会」、「執行委員会」の3委員会は廃止され、そうした組織によってではなく、「執行取締役」が個別に責任を持つという、いわば属人的管理方法が導入された。「執行取締役」は新たな「グループ」に所属する「グループ取締役」(group director)と、販売、開発、財務などの職能を管掌する「職能取締役」(functional director)の2つに分けられた。したがって、6人の「グループ取締役」と7人の「職能取締役」が存在することになった。結局、1943年の組織改革によって本社の「執行取締役」の権限を強化し、集権的な方向に進むことになった。

このように、ICIの組織管理は、集権化、分権化、再集権化、と変転してきたのだが、そうし

図 19 I C I の 組 織 (1944 年)



出典：Reader (1975), pp.305-307. Annual Report for 1943.

た変化は持株会社形態とどう関わっていたのだろうか。残念ながら、リーダーの説明ではこの点が全くはっきりしていない。ところが『アニュアル・レポート』や『ステイティスト』、アーサー・ルーカス (Arthur Lucas) の著作<sup>60</sup>を読むと、持株会社の扱いに関して実に明瞭な変化が看取できる。先に説明したように、1928年にメタル・マージャによって、メタルグループを作り、翌1929年には



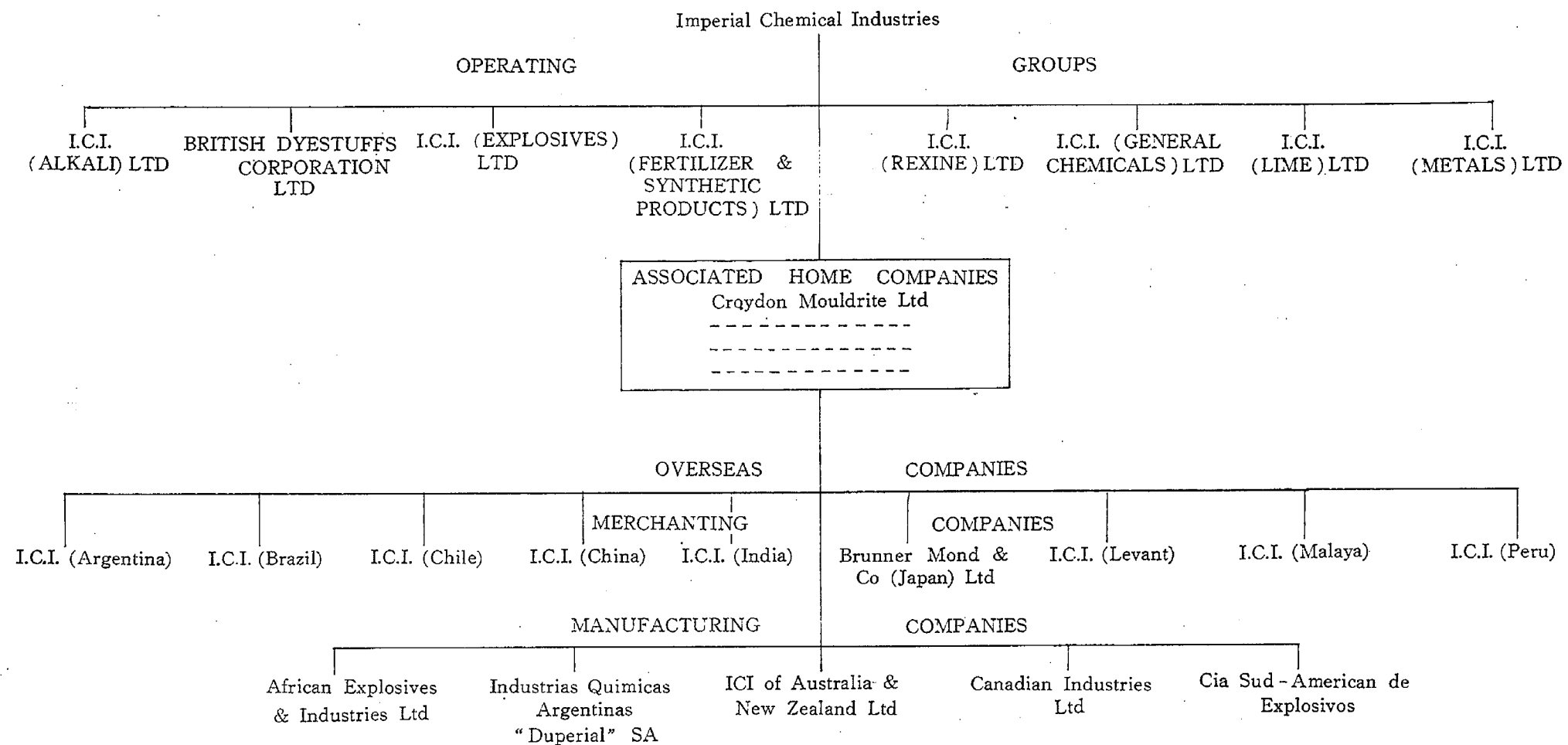
8 グループを製品別に編成した。この時点では各グループが傘下に複数の子会社を持つという構造であった。ところが1933年の『アニュアル・レポート』の組織図を見ると、何と各グループが1つの子会社になっているのである(図20参照)。つまり旧来の複数の子会社を整理統合し、1社にまとめ、グループ即子会社という形にしているのである。また『ステイティスト』によると、ICIは「物理的な合理化」と共に、意識的に「財務的合理化」を推し進めており、具体的には子会社数を減少させ、ICI (Explosives) Ltd. を設立したと指摘している。<sup>69</sup>

ICIにおける子会社政策は、初期の強力な集権化政策に見られるように、子会社を本社取締役会の徹底した管理下に置くことであり、旧企業の権限をそのまま認めることはではなかった。1937年にはブリティッシュ・ダイスタッフズを除き、すべての設立時の子会社(=旧企業)は清算されていたのである。<sup>69</sup> 確かに子会社は存続し、1920年代、1930年代を通じてICIは純粹持株会社の形態を採ったが、子会社の中身は旧企業ではなく、グループによって再編成され、新に設立された子会社なのであって、他の事例で考察してきた旧企業を子会社として残しておく、ないしは残さざるをえない形とは根底的に異なっている。別言すれば、ハナがM-formと見なしたグループ・システムと子会社制とは同じものだったのである。但し繰り返すが、そうした子会社群は決して旧企業を温存したものだったのではなかった。このICIの事例は、持株会社=子会社制においても、スローン以前のGMのような分散した管理ではなく、事業部制導入以後のデュポンのような総合本社機能の確立した分権管理が実行可能であることを示している。この点を敷衍すれば、持株会社にも集権的要素がない、あるいは親会社のコントロールが何らかの事情で弱い、〈ルースなH-form〉と、ICIのようにM-formと実質的には同様の管理が実現できる〈タイトなH-form〉との2種類があるように思われる。なぜICIにおいて〈タイトなH-form〉が可能であったかと言え、恐らく合併の主導者となった、モンドとマッガウアンの新企業への考え方が基本的に一致し、しかも両者が性格的にも協調できた結果であろう。またモンドの死後はマッガウアンが独裁的な権限を握り、強力なリーダーシップを発揮できたこともあろう。その結果、集権化やその後の分権化という弾力的な政策も可能となったのではなかろうか。

それでは、実質的にM-formと同一の性格を持つ、この〈タイトなH-form〉はその後も持続したであろうか。表3を見ると、設立以来一貫してICIにおける子会社株式の所有は高い比率を示している。子会社への融資、GM、インターナショナル・ニッケル、アライド・ケミカル、IG・ファルベン、J・ルーカスなどへの有価証券投資を含めると、企業外への投資は100パーセントを越え、ICIが純粹持株会社であることが判る。ところが1942年以後、子会社株式の所有は急減し、41年の91パーセントから46年には16パーセントにまで低下している。すなわち、ICIは持株会社ではなくなったのである。これはなぜだろうか。

ICIの子会社数を調べると(表6参照)、1938年の125社を最高に、以後少しずつ減少し、45

図 20 I C I の 組 織 (1933 年)



出典：Annual Report； Directors Minutes； Boswell (1983)。

表6 子会社数の変化

1928	約 70
1938	約125
1940	118
1941	105
1943	96
1944	80
1945	63

出典：Statist, Annual Report

年には63社と約半減している。これは意識的な政策に基づいているのだろうか。端的に言えば、確かにそのとおりであった。『アニュアル・レポート』によると、1942年には先ず手始めに I C I (Rexine) Ltd. と I C I (Salt) Ltd. を清算し、子会社を減らしている。1943年にはその理由を直截に「I C I 社組織の単純化政策」のためにこうした子会社の清算を実行していると説明している。<sup>64</sup>この事実から判断すると、やはり〈タイトな H-form〉といえども、子会社である限り完全なコントロールは難しく、子会社形態を解消して内部に吸収しようとしたことが窺える。それ故、〈タイトな H-form〉もあくまでも持株会社・子会社制が持つコントロールの困難さを 100 パーセント解決することはできなかったと言えよう。

I C I 社の事例から、次の 3 つの帰結を引き出せるように思う。1 つは、H-form でも M-form と同じようなタイトな管理を実行できること。第 2 に、分権化や集権化といった管理組織の変化に H-form は直接には関係がないこと。言い換えれば、H-form を維持していても、集権化や分権化は実施できる。第 3 に、やはり完全にタイトな管理をするには H-form では限界があること、以上の 3 つである。ちなみに、I C I の業績は 1929 年恐慌期にやや低下したが、おしなべて堅実であった（表 4 参照）。

#### IV 結語と若干の問題提起

まとめとして、イギリスの事例から帰結できる 2 点を指摘し、最後に日本の典型的な持株会社である戦前期の財閥との試論的な比較を述べてみたい。

論文の初めに、チャンドラーは持株会社が過渡的であると考え、それが U-form や M-form に移行していくと考えている、と記した。この場合に想定されている持株会社は、本社＝親会社が子会社を強くコントロールせず、実際の管理は子会社に委ねられており、本社は新規分野などへの投資決定は行なうが、主に資金的な面に活動が限定され、したがってスタッフの数も少ない、というような分散的管理状態の持株会社が想定されていた。このような持株会社を〈ルースな H-form<sup>65</sup>〉と

呼ぶことができよう。こうした持株会社は多数企業の合併で設立されることが多く、各構成企業の反目、対立のために利害調整がしばしば困難である。スローン登場以前のGMがこの典型例といつてよい。つまり旧企業からの抵抗によってH-formのディメリットが明白に現われるケースである。(本稿では、ユナイテッド・スチールがこれに相当する。) イギリスの場合、旧企業のファミリーの力が強く、その意味でも「ファミリー・キャピタリズム」が強かったと言える。また吸収した側でも、旧企業をそれなりに処遇するのがイギリスの特徴であったと言ってよからう。

一方、アクイジションにおいても、旧企業を直ちに吸収することができず、これを子会社として残す場合がある。アクイジションにおいては、新に取得した企業の製品種類が「本業」と極めて異なる場合には子会社として管理したほうが適当な場合もあるが、類似した製品を作っている場合にも、やはり旧企業からの抵抗により子会社として残さざるを得ない場合もある。(本稿では、それぞれヴィッカーズとドーマン・ロング。)

あるいは消費財製造企業の場合、ブランドとの関係から取得した企業を子会社として残す場合もある。(本稿では、ディスティラーズ。これにキャリコ・プリンターズを加えることもできよう。)

チャンドラーはこうしたH-formに消極的な評価を下しているが、同じH-formでも本社からのコントロールが強く、ヒトの面でも子会社を管理できるH-formもあった。確かに持株会社である以上、分権的にはなるが、その程度はM-formとほぼ同レベルで、子会社を効率的に管理していくことが可能であった。(ICIの事例。) 先の子会社の独立性が強いタイプを〈ルースなH-form〉と名づけたことに照せば、このタイプの持株会社を〈タイトなH-form〉と呼ぶことができる。ICIのような〈タイトなH-form〉は分権的であると同時に、本社機構が確立し、その結果、強いコントロールを子会社に及ぼすことができた。それ故H-formでも、管理組織としてU-formやM-formと同様の効率的な組織を作りあげられることがICIの事例によって証明されたと言えよう。これが1つの結論である。だがそのICIにおいても、戦時下という事情があったにせよ、最終的には子会社を解体して行ったことから、〈タイトなH-form〉といえども限界があることは明らかである。

第2に、イギリスにおける持株会社の特徴として、ICIは恐らく例外であり、他の事例で示されたような〈ルースなH-form〉が一般的であった、<sup>67)</sup> と言ってよい。他の事例では、旧企業の力が強かったために、速やかに子会社を解消することが困難であり、いつまでもH-formに留まっていた。本来は早く解体したいのだが、それができないという状況に置かれていたのであり、まさに過度的なH-formであった。こうしたケースがイギリスでは多かったと思われる。恐らく、ICIの事例と対極的な位置にあるのが、前節でも少し触れた、ヴィッカーズの子会社であったメトロヴィックとアメリカGEのイギリス子会社であったブリティッシュ・トムソン・ヒューストンとを合併させて成立したAEIである。持株会社であったAEIは両子会社を統合しようとせず、独立した

2つの企業として長年の間管理していたのである。<sup>59</sup>

持株会社をチャンドラーのように消極的に考える場合、すぐに反対の事例として思い浮かぶのが戦前期の日本の財閥であろう。三井、三菱、住友の3大財閥でも本社のコントロールする力は異なるが、財閥は非常に広範な分野に多角化して新規事業を子会社・関連会社として巧みに管理していた。つまり管理組織として、効率的な H-form が日本にも存在していたことになる。この意味でイギリスの I C I と同じく、日本の財閥は〈タイトな H-form〉と呼べるのではなかろうか。確かに財閥の本社組織は大規模ではなく、遠心的な力も次第に作用するようになっていたが、人的支配力——財閥によって程度は異なるが——の強さによって緊密なコントロールを及ぼしたようにみえる。これに対し、I C I などでは大きな本社機構によって組織的に管理しえた。また、日本の財閥が子会社に対して強い求心力を保持しえた理由の一端は、財閥が芋蔓式に多角化したこと、すなわち多数企業合併によって成立した持株会社でなかったこと、これに加えて多角化の仕方が基本的にはアクリジッションではなくスピン・アウト＝フォーメーションであったことによるのではなかろうか。というのも、イギリスではスピン・アウトによる子会社の設立は極めて少なく、多数企業合併かアクリジッションによったのであり、その点が日本の財閥と顕著に相違する点である。日本の財閥においてはスピン・アウトしていく子会社を、ファミリーへの忠誠心をも含む人的結合の密接さによって求心力を保ったと思われる。

また日本の財閥の特徴は広い範囲に多角化していることだが、イギリス、アメリカにおける持株会社は通常、2桁産業分類では1つの産業に留まっている。GM 然り、I C I 然りである。本稿で言及した中での唯一の例外はヴィッカーズであり、ヴィッカーズは日本の財閥に勝るとも劣らないほど多角化した。しかも財閥と同様に、少なくとも第一次大戦までは同族企業であった。しかしながらヴィッカーズの多角化路線は破綻し、その採用した持株会社制は〈ルースな H-form〉であった。この点が財閥と決定的に異なっている。日英で同族に対する考え方が違うことも理由の1つであろうが、ヴィッカーズの場合、多角化戦略はほとんどアクリジッションによって展開されたのに対し、財閥の場合はスピン・アウトによって実行されたことが大きな差を作りだしたのではなかろうか。ただし、以上の点については今後さらに研究をし、考えを深めていきたい。

註 (1) Chandler, Alfred & Daems, H., "Introduction", in: Chandler & Daems (eds.), *Managerial Hierarchies: Comparative Perspective on the Rise of the Modern Industrial Enterprise* (Cambridge, U.S., 1980)

(2) Hannah, Leslie, *The Rise of the Corporate Economy* (1st Ed., 1976, 2nd Ed., 1983), pp. 102-3, 187-190. なお, *Statist* に基づいてこのように分析することは、東北大学の鈴木良隆氏のアイデアに負っている。

(3) Johnman, Lewis, "The Large Manufacturing Companies of 1935", *Business History*, vol. 28 (1986), pp. 239-241.

- (4) Annual Reports of ICI and Dorman Long.
- (5) Hein, chapter 7 参照。
- (6) 今村成和, 416頁。
- (7) Bonbright & Means (1959), p. 407.
- (8) イギリスにおいて持株会社が広がっていた事実は、「ヨーロッパでは、家族企業は、その利益を継続的に確保するために、イギリスでは持株会社、ドイツではカルテルという形で、他の家族企業と連合した」とチャンドラーによっても指摘されている。チャンドラー著、鳥羽欽一郎他訳『経営者の時代』1979年、下巻、853頁。
- (9) ドーマン・ロング社に関しては、主として、同社のアニュアル・レポート、取締役会議事録、株主名簿などに基づいている。
- (10) *Statist*, September 6, 1902, p. 424.
- (11) チャンドラー・シェーマについては、拙稿「イギリスにおける近代企業の成立とその特質——チャンドラーの所説を中心として——」(明治大学『社会科学研究所紀要』25巻1号, 1987年) 参照。
- (12) ディスティラーズ社に関する記述は、主に *Statist*, Moss & Hume に依拠している。
- (13) *Statist*, July 21, 1923, p. 107.
- (14) Fitzgerald よると、ディスティラーズ社はグレインとモルト・ウイスキー市場の80パーセント以上を支配するようになった。Fitzgerald, p. 133.
- (15) 第一次大戦前のヴィッカーズに関しては、Trebilcock に拠る。特に, pp. 26-45, 143-150.
- (16) Saul, S. B., "The Motor Industry in Britain to 1914", *Business History*, vol. 5, no. 1 (1962), p. 25.
- (17) 両大戦間期のヴィッカーズに関しては、Davenport-Hines, *Dudley Docker* (1984) に拠っている。特に, 第8章。
- (18) Davenport-Hines (1984), p. 160.
- (19) *Dictionary of Business Biography*, "Caillard", p. 566.
- (20) メトロヴィックについては、業績が比較的良好であったとする説 (Davenport-Hines (1984), p. 178) と、失望すべき状態であったとする説 (Scott, p. 167) がある。
- (21) 前註参照。
- (22) A E I に関しては, Dummelow 参照。
- (23) ヴィッカーズの航空機部門に関しては, Scott, pp. 169-181.
- (24) ユナイテッド・スチール社に関しては, *Statist*, Andrews & Brunner に拠る。
- (25) *Statist*, September 4, 1920, p. 410.
- (26) Andrews & Brunner, p. 122.
- (27) ユナイテッド・スチール社の名称, *United Steel Companies, Ltd.* が最初から各構成企業の独自性を尊重した連合体であることを示しているとも見られる。D・S・ランダース著、石坂昭雄他訳『西ヨーロッパ工業史』第2巻, 1982年, 564頁。
- (28) *Dictionary of Business Biography*, "Walter Benton Jones", p. 539.
- (29) *Statist*, October 8, 1921.
- (30) *Statist*, January 4, 1930.
- (31) キャリコ・プリンターズに関しては, 主に Cook, Macrosty, *Statist* に拠る。
- (32) Macrosty, p. 151.
- (33) Cook, p. 168.
- (34) Cook, pp. 173, 191.
- (35) *Statist*, September 23, 1922, p. 444.

- ③⑥ I C I の場合、アニュアル・レポートに子会社への投資を記載した貸借対照表も載せてあるので、子会社への投資が把握できる。
- ③⑦ *Statist*, September 10, 1927, p. 407.
- ③⑧ *Fifty Years of Calico Printing*, pp. 47-48; Macrosty, pp. 364-365.
- ③⑨ *Fifty Years of Calico Printing*, pp. 36-42.
- ④① Hannah, *Corporate Economy* (2nd Ed.), pp. 85, 109-110; idem, "Visible and Invisible Hands in Great Britain", in Chandler & Daems (eds.), *Managerial Hierarchies* (1980), p. 53. 但し、後のほうの論文では、持株会社であることは指摘されている。
- ④② *Statist*, April 16, 1932, p. 618.
- ④③ I C I に関しては、主に Reader (1975), *Statist*, Annual Report に依拠している。
- ④④ Reader, p. 28.
- ④⑤ *Ibid.*, p. 74.
- ④⑥ *Statist*, April 16, 1932, p. 618.
- ④⑦ *Statist*, June 2, 1928, p. 1051; Reader, p. 140.
- ④⑧ Reader, p. 140; *Statist*, March 28, 1931.
- ④⑨ Reader, p. 141.
- ④⑩ *Ibid.*, p. 246.
- ⑤① *Ibid.*, p. 305.
- ⑤② Lucas, p. 184.
- ⑤③ *Statist*, April 16, 1932, p. 618.
- ⑤④ Lucas, *loc. cit.*
- ⑤⑤ Annual Report of ICI, for 1942 and 1943.
- ⑤⑥ ルースとタイトの区別は、チャンドラーがカルテルをルースとタイトに分けていることからヒントを得た。Chandler & Daems, "Introduction", p. 5. チャンドラーによると、コントロールするための「経営階層組織」を持っているか、いないかで区別される。言い換えれば、子会社のコントロールを可能にする組織を本社が有しているか、いないかということになろう。但し、もっと広く、コントロールを可能にするための情報収集能力を備えていれば〈タイト H-form〉と呼ぶに足りるかも知れない。
- ⑤⑦ I C I における〈タイト H-form〉でさえ解体されていったのだから、やはり H-form は過渡的である、との主張を肯定することもできよう。しかし I C I の H-form が M-form と同様の機能を果たした、という事実には変わりがない。
- ⑤⑧ Hannah, *Corporate Economy* (1st Ed.), p. 96.
- ⑤⑨ A E I に関しては、Walker (1958) 参照。

付記 資料入手については、明治大学豊岳信昭講師、神戸大学富田昌宏助教授のご助力をえた。記して感謝する。また本稿の作成に際して、文部省科学研究費、一般研究（C）の交付（1989年度）を受けている。

---

 年表 Dorman, Long & Co. Ltd.

- 1876 Arthur John Dorman and Albert de Lande Long went into partnership and acquired the West Marsh Iron Works which then consisted of 20 puddling furnaces, a shingling hammer, a puddled iron rolling mill, and a 14 inch finishing mill. A new 10 inch rolling mill was added. They undertook the manufacture of bars and angles for shipbuilding.
- 1879 DLC leased the Britannia Ironworks which was originally established by B. Samuelson in 1872.
- 1880 DLC took over the Britannia Works.
- 1882 DLB bought the Britannia Works, and a larger mill was put down there.
- 1886 Britannia Iron Works of DLC ceased to roll iron girders and began to roll steel girder. The puddling furnaces were dismantled and replaced by new open hearth steel furnaces consuming hematite made from Spanish ores.
- 1888 The manufacture of galvanised corrugated sheets was introduced by R. P. Dorman and Co.
- 1889 DLC became a limited company. A. J. Dorman and Long were Managing Directors.
- 1891 Long retired, but remained as a director until 1900. William Henry Panton was appointed as General Manager.
- 1893 DLC at the West Marsh Steel and Iron Works had 20 puddling furnaces and a 16" mill and a 10" mill. DLC at the Britannia Works had 10 acid lined open hearth furnaces, five of 40 tons and five of 30 tons capacity, with an output of 1,500 tons per week of steel joists and bars, tees and angles.  
R. P. Dorman's Ayrton Rolling Mills had 30 puddling furnaces and 5 sheet mills with an output of 200 tons per week of galvanised and corrugated sheets, puddled bars and black sheets.
- 1894 Panton made the first attempt of basic steel at Britannia.
- 1897 Another attempt at Rosenburry Foundry which belonged to R. P. Dorman and Co. and also at Clarence Ironworks. The connection with Bell Bros. took place.
- 1898 DLC purchased the Ayrton Sheet Mills and also the Cleveland Wire Mills. The Ayrton Sheet Mills which originally belonged to Jones Bros., was carried on by A. J. Dorman and Robert Page Dorman for many years. The Cleveland Wire Mills had been started by the Bedson Wire Co. and later carried on by Mr. A. J. Dorman as Messrs. Charles Dorman and Co. for some years.  
DLC had 10 open hearth furnaces at Britannia.
- 1899 The firm of Bell Bros. was taken over by DLC. A half of ordinary shares, 30,000 out of 60,000 shares (£5 per share) was owned by DLC.
- 1900 A. J. Dorman was a chairman, Panton and Charles Dorman were Managing Directors.
- 1901 The large proportion of products was girder and basic steel. Pig Iron was transferred from Clarence to Britannia. The number of workers of DLC was 3,000 men, with 3,500 tons of steel p.w. and stockyard at London.
- 1902 All ordinary shares of Bell Bros. were obtained by DLC.
- 1903 The Ordinary Share capital of the North Eastern Steel Co. (The Acklam Steel Works) was taken over by DLC.
- 1906 Dorman Long & Co. (South Africa) Ltd. was established.



- 1907 The number of employees of DLC was 4,361.
- 1909 Wade & Dorman, Ltd. was established. (South Africa)
- 1912 DLC invested in Bowesfield Steel Co. Ltd. (£20,300)
- 1913 DLC invested Channel Collieries Trust, Ltd. (£15,000)
- 1914 20,000 employees and 400,000 tons of finished materials.
- 1915 DLC bought Walker Maynard and Co. for £150,000 (voluntary liquidation on March 2, 1916). This firm then possessed 6 blast furnaces at Redcar and also an ironstone mine.
- 1916 The construction of the Redcar Steel Works and Plate Mills began. These works were planned so that the material progressed in a straight line through the blast furnaces, soaking pits, cogging mill, reheating furnace, plate mills, cooling banks and stock bays to rail sidings to the Company's own wharf.
- 1918 DLC took over share capital of B. Samuelson (Newport Ironworks), for £1.4m.
- 1919 DLC replaced the Acklam Steelworks basic Bessemer plant of NESC by open hearth steel furnaces.
- 1920 DLC took over share capital of Carlton Iron Company (Mainsforth Colliery) for £650,000.
- 1921 DLC acquired Messrs. Braithwaite & Co. (Engineers), Ltd. (India).
- 1923 Pearson & Dorman Long Ltd. was registered. (Kent)  
The firms of Bell Bros., the North Eastern Steel Company, Sir Samuelson and Co., and the Carlton Iron Co. entered into voluntary liquidation to enable amalgamation with DLC (May 3).  
DLC invested Horden Collieries, Ltd.
- 1924 The number of employees of DLC was 25,000 and possessed the following works: Clarence Iron and Steel Works, Britannia Steel Works, Newport Ironworks, Carlton Ironworks, Acklam Iron and Steel & Sheet Works, Wire Works, and Redcar Iron and Steel Works.  
The firm of Pearson and Dorman Long was established, assisted by a Government loan to develop the mineral resources of East Kent.
- 1928 DLC invested in Australian Iron and Steel Ltd.
- 1929 DLC amalgamated with Bolckow Vaughan and Co., including Redpath Brown which was Bolckow Vaughan's subsidiary. The combined output capacity of the works and undertaking taken over by DLC was 1,750,000 tons of finished steel per annum.
- 1930 DLC bought Teesside Bridge and Engineering Works Ltd.
- 1931 Arthur John Dorman died on February 12. Thomas Hugh Bell also died on June 29. Charles Mitchell became chairman.
- 1933 In March, the amalgamation of DLC and the South Durham Steel and Iron Co. was proposed.  
During this year and the previous year, the output of the Acklam steel plant was rolled at Britannia and consisted of 80% structural steel and 20% sheet bar. (The Acklam Mills were out of commission and re-commenced in operation the next year).
- 1934 DLC was on the verge of bankruptcy.
- 1935 DLC's employees were 18,028 excluding miners.
- 1936 DLC took over the Bowesfield Steel Co., Stockton.  
DLC installed a new coking plant having 136 ovens with a total carbonising capacity of

20,000 tons per week.

- 1937 The Cleveland iron ore mines of DLC were as follows: Eston, North Skelton, Skelton, Lumpsey, South Skelton, Kilton (idle).

The properties of DLC consisted of: Redcar Iron and Steel Works, the Clarence Iron and Steel Works, Acklam Iron and Steel Works, Newport Ironworks, Carlton Ironworks, Ferryhill Co., Durham, Ayrton Sheet Mills, Cleveland Wire Mills, Britannia Steel Works, and Constructional Department.

DLC had 32 open hearth furnaces and 21 blast furnaces.

#### 年表 The Distillers Company, Ltd.

- 1877 The Distillers Co. Ltd. (a private company) was formed by six large grain distillers of Cambus, Cameronbridge, Carsebridge, Glenochil, Kirkliston, and Port Dundas.
- 1878 The United Kingdom Distillers Association was formed under the leadership of DCL. William Ross entered DCL.
- 1881 DCL became a public company. The total ordinary share capital issued was £650,000.
- 1883 The shares were quoted in Edinburgh and Glasgow.
- 1884 DCL amalgamated with the Menzies family's Caledonian distillery.
- 1886 The shares were quoted in London.
- 1897 William Ross was appointed General Manager of DCL.
- 1911 DCL acquired Dundalk Distillery in Ireland.
- 1912 DCL became half-shareholders in Clynelish distillery (James Ainslie & Co.) and acquired St. Magdalene distillery (A. & J. Dawson, Ltd.).
- 1914 Scottish Malt Distillers Ltd. was formed with W. Ross as Chairman (on July 28). W. Ross was Managing Director.
- 1915 Buchanan's merged with Dewar's (in March).
- 1918 DCL purchased Bristol Distilling Co., Ltd. (Mr. Board)
- 1919 DCL acquired J. & J. Vickers, rectifiers of London and Andrew Usher & Co.
- 1920 DCL acquired Liverpool Distillery Co., Ltd. of Preston and John Haig & Co., Ltd. of Markinch.
- 1922 A mixing plant of motor spirit at Hammersmith Distillery, London, was erected to produce "Discol". A second mixing plant was nearing to the completion in Liverpool and a third installation in Glasgow was planned.
- 1923 DCL acquired a controlling interest in the Distillers Finance Corporation of Belfast (the purchase price was £2,996,000.) Distillers Finance Corporation had the one-half of the United Distillers Limited, Belfast and the other half was owned by DCL.
- Firms controlled by DCL: J. & R. Harvey & Co. John Begg, J. Vickers & Co. Crawford & Sons, John Hopkins & Co. J. & G. Stewart, Hammersmith Distillery, Preston's Liverpool Distillery, John Haig & Co. Yoker Distillery, Distillers Finance Corporation. DCL was to a large extent a holding corporation.
- Various sub-companies were engaged in the blending and distributing of potable whisky which previous to the war DCL did not touch, unless for the export markets. It was proposed to transfer the shares of the sub-companies to one holding company, whose

shares would be held by DCL.

- 1924 DCL had the controlling vote in the International Sugar & Alcohol Co., Ltd.  
The Distillers Agency, Ltd. was formed with the £1,000,000 paid-up capital for the blending business.
- 1925 DCL acquired John Walker and Buchanan-Dewar. (They were "Big Three" blenders.)  
The share capital increased from £6,000,000 to £15,000,000.  
W. Ross became Chairman. Thomas Herd was appointed Managing Director.  
At the end of the year, DCL acquired Macdonald, Greenlees & Williams Ltd.
- 1926 Herbert Green & Co., Ltd. of Hull was acquired. (industrial spirits)
- 1927 DCL acquired £635,000 ordinary shares of White Horse Distillers Ltd.  
DCL acquired Bulloch Lade and Wright & Greig. Also, it acquired a distillery in Northern Queensland and another in Canada.
- 1928 DCL purchased shares in the United Yeast Co. and increased its controlling interest in John Walker.  
DCL was approached by one of the oldest distilling companies (Joseph E. Seagrams, Ltd.) in Canada.
- 1929 DCL acquired the entire share capital of the Benmore Distilleries and joined with a Continental group in forming British Industrial Solvents. A new distillery (Corio Distillery) was opened at Geelong, Australia. The reconstruction of Vauxhall Distillery, Liverpool, into a yeast factory was completed. The capital of Distillers Corporation Pty., Ltd. Melbourne was further called.
- 1931 Interests were acquired in United Molasses Co. Solvent Products, and the United Distillers (Pty) Ltd. of Melbourne. Also, an investment in British Vinegars, Ltd. was made.
- 1934 The holding in Distillers Corporation-Seagrams Ltd. of Canada was sold.  
337,000 shares in National Distillers Products Corporation (USA) was acquired.  
The Distillers Co., Ltd. of Delaware was set up. DCL decided to erect two gin producing distilleries at Linden, N. J. at the estimated cost of \$7,500,000 (60%). National Distillers Products Corp. had 40% (\$5,000,000).  
Honeywill & Stein Ltd. (a subsidiary) was mainly engaged in general chemical and industrial development work.  
New motor fuel became known as "Cleveland Discol".
- 1935 W. Ross resigned Chairman. T. Herd became chairman.
- 1936 A huge amount of British Government Securities were purchased (some £2,500,000).  
The office of Managing Director was abolished and a management committee was appointed. (Members: T. Herd—Chairman, A. Walter, J. C. Calder, W. Harrison, P. M. Dewar, T. Wilkinson. They were fulfilling the position of chairman of respective Companies in the group.)  
Some years ago, the policy of consolidating financial control in the hands of the holding company to a greater extent than formerly, was instituted. (Loans from and to subsidiaries increased.)  
Winchester House Property Co., Ltd. was formed in London.
- 1937 DCL acquired Sanderson & Sons and Booth's Distilleries, Ltd.  
The main products were potable spirits, industrial alcohol, chemicals, plaster board, and

carbonic acid gas (dry ice).

As for bottles, the arrangement with United Glass Bottle Manufacturers, Ltd. was made.

1940 A holding in B. X. Plastics, Ltd. was purchased.

---

年表 **Vickers, Ltd.**

- 1830 Naylor, Hutchinson, Vickers & Co. in Sheffield was founded to forge and roll crucible steel products (machine-tool steel). The original mill was Sands Works.
- 1840 E.L.S. Benzon (American Agent) took part in the partnership.
- 1854 Albert Vickers (1838-1919) joined the business. (Thomas Edward Vickers (1833-1915) joined earlier.)
- 1867 Vickers, Sons & Co., Ltd. (capital, £155,000) with Benzon as chairman was incorporated. Also, the new River Don Works was opened in Sheffield and employed 1,000 men. In the 1850s and 1860s, the company was managed by Col. T.E. and Albert Vickers.
- 1873 T.E. Vickers became chairman.
- 1883 Maxim Gun Co. was founded with help from Vickers Bros.
- 1888 Vickers began to manufacture armour plate and ordnance. Maxim amalgamated with Nordenfeld Guns & Ammunition Co. to form Maxim Guns & Ammunition Co., Ltd. in which Vickers continued to hold a large shareholding. Links were forged with Barrow Shipbuilding Co. (founded in 1871) which changed its name to the Naval Construction & Armaments Co., Ltd.
- 1897 Vickers acquired two firms: Maxim Nordenfeld Guns and Ammunition Co., Ltd. for £1.3 million (100% holding) and Naval Construction & Armaments Co., Ltd. for £425,888 (100% holding). As sub-subsidiary companies of Maxim Nordenfeld, Stockholm Vapenfabrik (Sweden) and Placencia de las Armas Co. (Spain) were acquired. Vickers, Sons & Maxim Co., Ltd. was formed (Capital, £2,750,000). Electric and Ordnance Accessories Co., Ltd. was acquired (100% holding).
- 1900 Chilworth Gunpowder Co. was acquired (40% holding). Interests in subsidiaries and connected companies were £500,000.
- 1901 Vickers formed Wolseley Tool & Motor Car Co. as a subsidiary (100% holding). (Chairman was Caillard.) Vickers took a half share in William Beardmore & Co. (Glasgow armaments and ship-building firm). Around the turn of the century, Vickers pioneered construction of submarines and aircraft, and also opened satellite plants in several countries:
- 1904 Electric Boat Co. (U.S.A., 50% holding?)
  - 1906 Vickers-Terni (Italy, 28% holding)
  - 1907 Nihon Seiko-sho (Japan, 25% holding)
  - 1909 Sociedad Espanol de la Construction Naval (Spain, 10% holding)
  - 1911 Canadian Vickers (100% holding)
  - 1912 Russian Artillery Works (Tsaritsyn, 20% holding)
  - 1913 Turkish Docks Co. (20% holding)
- 1905 Vickers was making electric motors and generators since at least 1905.

- 1906 Trevor Dawson became managing director (up to 1931). Caillard became responsible for finance.  
Vickers joined with Armstrong Whitworth to acquire Whitehead Torpedo Co. (25% holding)  
As sub-subsidiary companies of Whitehead, the following companies were formed.
- 1906 Whitehead Torpedo Co. (Fiume, Croatia, 25% holding)
  - 1913 Societe Francaise de Torpilles Whitehead (25% holding)
  - 1913 Societa Anonima Italiana Whitehead (25% holding)
  - 1914 Russian Whitehead Co. (25% holding)
- 1907 Vickers employed 22,500 men.
- 1909 Albert Vickers became chairman.  
In the 1910s, the role of management was: an efficiency of liaison with government (Dawson), a close concern for manufacturing economy (Caillard), an accurate technical foresight (mainly Dawson, less so McKechnie), a nice diplomacy in the handling of licence, patent and design agreement (Zaharoff, Barker)
- 1911 The name was changed to Vickers Limited.  
Ioco Rubber & Waterproofing Co. became a member of the group.  
An Aviation Department was started at Erith.
- 1913 Vickers set up a distinct airship department at Barrow.
- 1914 The Issued Capital amounted to £9,476,062.
- 1915 Vickers acquired T. Cooke & Sons of London (optical instrument manufacturer).  
Vickers supplied turbo-alternators to Philadelphia Power Station.  
For the production of aircraft, a new factory was established at Brooklands (the Weybridge Works).
- 1917 Electric Holdings Ltd. was jointly formed by Vickers and Metropolitan Carriage, Wagon & Finance Co., Ltd.  
Vickers formed British Lighting & Ignition Co. (later, Vickers Train Lighting Co., Ltd. which was shut in 1925).  
British refrigerating Co., Ltd. was formed (soon wound up).
- 1918 Douglas Vickers became chairman.  
Electric Holdings bought the Americans' controlling interest in British Westinghouse for £1.2 m.  
Vickers acquired James Booth & Co. (metal manufacturers).  
After the War, Vickers turned away from armaments toward peaceful products, merchant ships, locomotives, civil aircraft, motor vehicles, and optical instruments.
- 1919 Vickers acquired Metropolitan Carriage, Wagon & Finance Co., Ltd. for £14m and formed a new subsidiary, Metropolitan Vickers Electrical Co. which was formerly the British Westinghouse Electric & Manufacturing Co. (established in 1899, capital, £1.5m).  
Dudley Docker joined on the Vickers board in May.  
Vickers also acquired Taylor Bros. & Co. (wheel & axle makers at Leeds), W. T. Glover & Co. (cable manufacturers) and Robert Boby (machine manufacturer like pneumatic plant).  
The Issued Capital was £2,650,000, Estimated market value was £19.5m.
- 1920 D. Docker resigned from the Vickers board.
- 1922 Vickers received dividends from Metropolitan Carriage & Wagon Co., Glovers, Booths,

- Arrols, Japan Steel Works, etc.
- 1923 With Mr. D. C. Burney, Vickers formed Airship Guarantee Co., Ltd. (November).
- 1924 Cooke, Troughton & Simms was reorganised as a wholly-owned subsidiary.
- 1925 Advisory Committee was appointed to consider the crisis in June. Members were D. Docker, William Plender (accountant), Reginald McKenna (Midland Bank) and relied on the analysis by Mark Webster Jenkinson, accountant. The report was published on Dec. 10 with the content of writing down the assets by £12,442,366.
- 1926 Vickers' capital was reconstructed. Investments in Beardmore and Wolseley were sold. (Wolseley to Mr. Morris for £780,000)
- General the Hon. Sir Herbert Lawrence became chairman. Douglas Vickers was given the honorific title of president. George Gall Sim became secretary.
- Around that time, James Booth & Co. (non-ferrous sheet and strip, tubes and wire, duralmin etc.) and British Timken were sold.
- 1927 Vickers' shipbuilding, armaments and steelmaking interests were merged with those of Armstrong-Whitworth to form Vickers-Armstrongs.
- Vincent Caillard who had been for some 20 years a financial director retired.
- 1928 Metropolitan-Vickers was sold to International General Electric Co. On Dec. 1 1928, Associated Electrical Industries was formed, absorbing British Thomson-Houston Co., Edison Swan Electric Co. and Ferguson Pailin Ltd. (In Sep. 1933, the control of AEI was sold to a British group). Docker's influence ended.
- Vickers acquired the Supermarine Company (aircraft). Vickers Aviation Ltd. was formed at the Weybridge Works.
- Metropolitan-Cammell, Carriage, Wagon & Finance Co., Ltd. was formed to take over rolling stock interests of Vickers and Cammell-Laird and controlling interests in Midland Railway Carriage & Co., Ltd. and Leeds Forge Co., Ltd.
- 1929 English Steel Corporation, Ltd. was formed on Jan. 1 to concentrate and rationalise steel-making interests of Vickers-Armstrong, Vickers, Ltd. and Cammell-Laird (works :Sheffield, Manchester, Penistone, Elswick).
- Vickers sold Canadian Vickers to a group of Canadian businessmen and W. T. Glover & Co. Ltd. to Callendar's Cable & Construction Co.
- 1930 Estimated market value was £19.6m.
- 1931 The Supermarine Company changed its name to the Supermarine Aviation Works (Vickers) Ltd.
- 1935 Vickers employed 44,162 men.
- Vickers acquired the preference as well as the ordinary shares of Vickers-Armstrong held by Armstrong-Whitworth Securities, the A. W. Stock Trust and the A. W. Consolidated Trust.
- 1937 Sir Archbald Jamieson (merchant banker) became chairman.
- 1948 Estimated market value was £39.3m.
- 1949 Lieutenant-General the Lord Weeks became chairman.
- 1951 The steel industry was nationalised and the English Steel Corporation ceased to be a member of the group.
- 1954 Vickers repurchased a controlling interest of the English Steel Corporation with Cammell-

- Laird (June).
- 1956 The Viscount Knollys became chairman.  
Vickers acquired Canadian Vickers again.
  - 1958 Powers-Samas Accounting Machines Ltd. (Vickers' subsidiary) and British Tabulating Machine Co., Ltd. merged and formed International Computers and Tabulators Ltd. (I.C.T.).
  - 1960 Aircraft interests were merged into newly created British Aircraft Corporation. (Vickers Aviation Ltd. became Weybridge Division of British Aircraft Corporation).
  - 1962 Major-General Sir Charles Dunphie became chairman.
  - 1963 McKinsey & Co. made the report of Vickers' organisation. Vickers was divided into decentralised product groups.
  - 1969 Vickers sold the holding of Metropolitan-Cammell for £1.75m.
  - 1970 Vickers holds 40% of the equity of BAC.
  - 1983 Vickers and Rolls Royce Motors merged.

Main Works: River Don Works (Sheffield), Erith, Crayford, Dartford (the above three works near London, from Maxim-Nordenfeld), Weybridge (at Brooklands near Manchester), Openshaw (Manchester, from Armstrong), Barrow (from Naval Construction), Elswick (Newcastle, from Armstrong), Scotswood (Newcastle, from Armstrong), Birmingham.

---

年表 **United Steel Companies, Ltd.**

- 1875 Steel, Peech & Hampton, Ltd. (capital. £70,000) was formed in Sheffield.
- 1883 The name of the firm was changed to Steel, Peech & Tozer, Ltd.  
(Samuel Fox was founded in 1843 and became a limited company in 1871. Workington was founded in 1909, Frodingham in 1863, Rother Vale in 1874.)
- 1884 Harry Steel joined the Ickles Works of Steel, Peech & Tozer.
- 1915 Building the Templeborough Works was started.
- 1917 S. Fox and Steel, Peech jointly purchased Frodingham Co. for £2.6m.
- 1918 On March 26, The United Steel Companies, Ltd. was formed with an issued capital of £8,074,000. Harry Steel became chairman. (Also he was managing director of Steel, Peech & Tozer.) Four constituent companies were Steel, Peech & Tozer Ltd., Samuel Fox & Co. Ltd., Workington Iron & Steel Co. Ltd., and Rother Vale Collieries. Ltd. The Head Office was established at the Steel, Peech & Tozer's office.  
The annual output capacity of steels by Steel, Peech & Tozer, S. Fox, Workington, and Frodingham were 500,000, 125,000, 210,000 and 175,000 tons respectively.  
USC bought Cleator and Workington Railway Co. Ltd.  
USC acquired a half interest in Appleby Company for £250,000 (Frodingham had another half). USC bought the bulk of the remainder of the share-holding in Beckermets and Distington Hematite Iron Company (high grade hematite pig iron), for £514,000.
- 1920 Harry Steel died on October 7. Albert Peech became chairman. Gerald Steel entered USC. United Strip & Bar Mills, Ltd. was acquired.

- 1921 Daniel Doncaster & Sons Ltd. (alloy & special steels) of Sheffield, Martino Steel & Metal Co. Ltd. (alloy & special steels) and Thomas Smith's Stamping Works Ltd. were acquired. Rother Vale was liquidated.
- 1922 The total number employed was about 30,000. Workington and Harrington were liquidated.
- 1923 Hoffman Manufacturing Co. Ltd. of Chelmsford (makers of ball-bearings) and Patent Tyre Company were acquired. Also USC took an interest in Risehow Colliery & By-Product Co. Ltd.
- 1927 Walter Benton Jones became chairman and Robert Hilton, Managing Director.
- 1928 USC was reorganised. A moratorium for 3 years to Jan. 1, 1931 as regards certain fixed charges.  
The total of working men was 26,500 (Workington—7,700, Frodingham—Appleby—4,400, Rother Vale—7,000, Stocksbridge—2,700, Ickles (+ Templeborough?)—3,500).  
The Finance and General Purposes Committee was established.  
Around 1928, USC formed a sales company in India.
- 1929 In June, USC was acquired by Austin Friars Trust, Ltd. of Clarence Hatry. As a holding company, Steel Industries of Great Britain, Ltd. was formed. But shortly afterwards, Hatry's financial empire collapsed.
- 1930 The new USC was formed in August.
- 1931 Steel, Peech and Tozer, Martino Steel & Metal, Distington, and Blackstone Slag were liquidated.
- 1934 Appleby and Frodingham merged and formed Appleby-Frodingham Steel Co. Ltd. Steel Industries of Great Britain, Ltd. was wound up.
- 1935 The number of employees engaged in the iron and steel production was 19,299. The group as a whole employed over 25,000 workers.
- 1937 D. Doncaster & Sons was sold.  
Over 27,000 workers were employed.
- 1939 R. Hilton left USC.
- 1941 W. B. Jones took on the managing directorship as well as the chairmanship.  
Gerald Steel (production), Alan J. Peech (sales), C. F. Ward Jones (mining) became assistant managing directors.
- 1946 Appleby-Frodingham was liquidated.  
The composition of 39,222 employees was as follows: 13,176 in raw materials, 1,189 in ironmaking, 2,659 in steelmaking, 10,070 in steel manipulation, 7,714 in maintenance and sundries, 4,414 in general administration including research.
- 1947 Gerald Steel became Managing Director.
- 1951 S. Fox was still a separate company.
- 1957 Gerald Steel died. Alan J. Peech became managing director.
- 1962 W. B. Jones retired.



年表 Calico Printers' Association, Ltd.

- 1899 The Calico Printers' Association Ltd. was formed in November. The actual promoter was Ernest Crewdson of Messrs Jones, Crewdson and Youatt, a firm of accountants.  
46 printing firm (32 in England, 14 in Scotland) which covered over 85% of the capacity of the industry were merged and 13 merchanting firms were acquired. The issued capital was £8,200,000 (£3,200,000 4% debenture stock, £5,000,000 ordinary shares).  
128 directors (=vendors) and 8 out of them were managing directors. Chairman was F. F. Grafton.  
Properties, plant, machinery etc. — £4,750,233  
Copper & other rollers — £ 894,716  
Book debts & stock — £ 895,587; Assets Acquired — £6,540,536  
CPA acquired 6,656 power looms and 277,264 cotton spindles.
- 1900 8 works were closed.
- 1901 10 works were closed. Total capital of closed works was estimated at £561,000.
- 1902 The investigation (reorganisation) committee was appointed in March. It was composed of 6 directors and 6 non-vendor shareholders with O. E. Philippi as chairman.  
The committee recommended that the number of directors should be reduced from 80 to 6-9, and executives, 2-4. Co-existence of three management: supervise — Board, administer — Executive, advise — Advisory Committee.  
Afterwards, CPA's organization became the "compromise" between "a group of largely independent business, with the central management controlling only general price and investment policy" and "a single fully-integrated business".
- 1903 The number of employees was 20,495.
- 1905 Overcapitalisation because of the value of about 20 closed works (over £760,000).  
Ordinary capital was £5,026,840.
- 1906 Research Department started.
- 1907 CPA got 56.9% of the trade (the highest number).  
£3,016,100 5% preference share was created by the separation from ordinary shares.
- 1908 Lenox B. Lee became Chairman and remained up to 1947.
- 1909 Though the value as it appears in the books of CPA was £5,360,930, the valuation was £4,892,356 (the difference was £468,574).  
To a large extent the various branches of CPA have been conducted on independent lines.
- 1910 The concern has been thoroughly reorganised.
- 1912 The Market Scheme to divorce the selling from the production was tried (to 1913).
- 1914 The fixed assets were entered as per valuation.
- 1918 CPA had 36 works and about 50% of the trade.
- 1922 The Association was primarily a holding company with some 70 subsidiaries.
- 1923 CPA had 30 works with about 530 machines.

In the 1920's and 1930's, the export trade declined and CPA turned to the home trade. The only expanding trade was the rayon trade. CPA was able to get a share of this.

1925 The French Works was sold.

1926 From this year to 1928, the large Thornliebank Works near Glasgow was completely

rebuilt.

1929 Ordinary dividend was not paid (up to 1947).

1930 Thornliebank Works was closed and CPA ceased to print in Scotland.

c.1935 CPA bought a small calico printing works on the upper reaches of the Whangpoo river near Shanghai. Also it joined with the Filature Nationale d'Egypte in Egypt. (Other areas, India, Java, Australia, South Africa)

1937 CPA had 11 works with about 230 machines. Each works, relatively specialised, was associated with a selling organisation.

1949 J. F. & F. Caulfield was acquired.

Around this time, the new synthetic fibre "Terylene" was discovered by CPA.

1968 CPA merged with English Sewing Cotton Co. Ltd. to form English Calico Co. Ltd.

1973 English Calico Co. Ltd. became a part of Tootal Ltd.

#### 年表 Imperial Chemical Industries, Ltd.

1926 Imperial Chemical Industries was formed by the amalgamation of Brunner Mond, Nobel, Industries (formed in 1918), United Alkali Company (formed in 1890), British Dyestuffs Corporation (formed in 1918). The company was registered on Dec. 7. The authorised capital was £65m, issued capital was £56.8m.

8 executive directors (4 from Brunner Mond, 4 from Nobel).

The activities of Brunner Mond and United Alkali were overlapped.

1927 Central Staff Dept. came into existence.

1928 Nobel Industries was liquidated on Sept. 28.

The Metal Group was reorganised. Though the Group had 4 major companies, it was changed into the organisation which has one Delegate Board and one Management Committee, representing all companies (the Metal Merger).

ICI had some 70 subsidiaries. Over 40,000 men and women were employed.

1929 Home companies were formed into 8 groups (Alkali, Fertilizers and Synthetic, Dyestuffs, Explosives, General Chemicals, Leathercloth, Lime, Metals). To run each new group, Executive Board was set up, including local management and senior Head Quarters staff (July).

Every group contained a number of separate companies. Statutory board of each companies was the parent company, assuring uniform legal controlling authority.

53,000 people were employed.

1930 An Administrative Committee of 15 members, including no ICI Directors, was set up, freeing Executive Directors from some of detailed duties.

McGowan became Chairman and sole Managing Director (Dec. 31).

1931 All possible authority was put on Group Delegate Board and Executive Departments were changed into Service Departments.

Central Administration Committee (Group Chairman and a number of H.Q. officials) took the place of Administrative Committee.

1932 ICI (Explosives) Ltd. was registered in April for the reduction of the number of the subsidiaries.

1936 Paints and Lacquer Group was set up.

- 1937 The Salt Union Ltd. became a 100 per cent subsidiaries.  
The number employed was 61,600.
  - 1938 Plastics Group was set up.  
New organisation was brought into effect (March 22). Management Board, six executive committee for managerial functions, Groups Central Committee and Salaries Committee were created.  
Central executive authority would be vested in Management Board (the position of Managing Director was abolished).  
Groups Central Committee (Group Chairman, Secretary and Treasurer of ICI) took the place of Central Administration Committee.  
In December, the Development Executive Committee was added.  
Just after the reorganisation, Salt Group was set up.  
The number of the subsidiaries was about 125.  
5 Executive Managers were appointed on Dec. 8 (Board School).
  - 1939 British Nylon Spinners Ltd., with a capital of £300,000 was formed jointly with Messrs Courtaulds Ltd.
  - 1940 3 Deputy Chairmen were appointed (Inner Cabinet) because Management Board was too large.  
The number employed in Great Britain was 75,000 in December.  
The number of the subsidiaries was 118.
  - 1941 The number of the subsidiaries was 105.
  - 1942 2 operating group companies were liquidated [ICI (Rexine) Ltd. and ICI (Salt) Ltd.] on Dec. 31.  
ICI (Pharmaceuticals) Ltd. was formed.  
There were 96 subsidiaries.
  - 1943 ICI (Dyestuffs) Ltd., ICI (Fertilizer & Synthetic Products) Ltd., ICI (Lime) Ltd., and ICI (Paints) Ltd. were liquidated because of "the policy of simplification of ICI structure".  
Delegate Boards retained identity.  
The number of the subsidiaries was 96.  
13 full-time (Chairman 1, Deputy 3, Department duties 9) and 5 lay directors.
  - 1944 Because of the criticism that the present system tended to loosen control without achieving the advantages of decentralised responsibility. Accordingly, the Board of Directors assumed responsibilities previously vested in Management Board and Groups Central Committee. Former 12 Groups were changed into Divisions and above Divisions 6 new Groups were put. Divisions kept their own Chairman and Boards, but they were represented on the Main Board by Group Directors. Executive Directors were divided 6 group directors and 7 functional directors. Groups Central Committee was abolished and quarterly meeting of Directors and Division Chairmen took the place. Executive Committees had the informal "conference" once a month.  
There were 80 subsidiaries.  
180,000 stockholders and 100,000 employees.
  - 1949 Informal conference of Chairman and all full-time Directors before each fortnightly Board Meeting.
-

## 持株会社 文献目録

## 〈全 般〉

今村成和『注解経済法』(上)(青林書院, 1985年)

正田彬『独占禁止法』(日本評論社, 1969年)

田中誠二他『コンメンタル独占禁止法』(勁草書房, 1981年)

脇村義太郎「持株会社に就て」(『経済学論集』(旧巻) 5巻4号, 1927年)

同, 「持株会社の貸借対照表」(『経済学論集』(旧巻) 6巻4号, 1928年)

バーリ, ミーンズ著, 北島忠男訳『近代株式会社と私有財産』(1968年)

Bonbright, J. C. & Means, G. C., *The Holding Company: Its Public Significance and its Regulation* (1st ed. 1932, reprint, 1969)

— & —, “Holding Companies”, in: E. R. A. Seligman (ed.), *Encyclopaedia of the Social Sciences* (13th printing, New York, 1959)

Daems, H., *The Holding Company and Corporate Control* (Leiden, 1978)

Hein, L. W., *The British Companies Acts and the Practice of Accounting 1844-1962* (New York, 1978)

Simmons, A. J., *Holding Companies* (London, 1927)

## 〈イギリス関係〉

Annual Report of various companies

*Dictionary of Business Biography*, 5 vols.

*Investors Monthly Manual*

*Statist*

Richmond, Lesley & Stockford, Bridget (eds.), *Company Archives: The Survey of the Records of 1000 of the First Registered Companies in England and Wales* (Gower: Aldershot, Hants., England, 1986)

## 〈個別企業〉

Calico Printers' Association

Cook, P. Lesley, “The Calico Printing Industry”, in: idem (ed.), *Effects of Mergers: Six Studies* (London, 1958)

*Fifty Years of Calico Printing: A Jubilee History of the C. P. A.* (Manchester, 1949)

Fitzgerald, Patrick, *Industrial Combination in England* (London, 1927)

Macrosty, Henry W., *The Trust Movement in British Industry: A Study of Business Organisation* (London, 1907)

Turnbull, Geoffrey, *A History of the Calico Printing Industry of Great Britain* (1951)

#### Distillers

Fitzgerald, Patrick, *Industrial Combination in England* (London, 1927)

Moss, Michael & Hume, John, *The Making of Scotch Whisky: A History of the Scotch Whisky Distilling Industry* (Edinburgh, 1981)

#### Dorman Long

Boswell, Jonathan, *Business Policies in the Making: Three Steel Companies Compared* (London, 1983)

Croft, Donald K., "Amalgamation in the Iron & Steel Trades in Great Britain, 1898-1939", M. Com. Thesis, University of Leeds, (May 1930)

Tolliday, S., *Business, Banking, and Politics: The Case of British Steel, 1918-1939* (Cambridge, U. S. A., 1987)

#### Imperial Chemical Industries

Lucas, Arthur F., *Industrial Reconstruction and the Control of Competition: The British Experiments* (London, 1937)

Reader, W. J., *Imperial Chemical Industries: A History*, vol. 2: The First Quarter-Century 1926-1952 (London, 1975)

鬼塚豊吉「ICIの発展とイギリス化学工業(1)~(3)」(『化学経済』15巻10号~16巻9号, 1968~1969年)

#### United Steel

Andrews, P. W. S. & Brunner, Elizabeth, *Capital Development in Steel: A Study of the United Steel Companies Ltd.* (Oxford, 1951)

Boswell, *Business Policies in the Making*

Jones, Walter Benton, "The History and Organisation of the United Steel Companies Ltd.", in: Edwards, Ronald & Townsend, Harry (eds.), *Business Growth* (London, 1966)

#### Vickers

Davenport-Hines, Richard, "Vickers' Balkan Coscience: Aspects of Anglo-Romanian Armaments 1918-39", *Business History*, vol. 25, no. 3 (1983)

——, *Dudley Docker: The Life and Times of a Trade Warrior* (Cambridge, 1984)

Dummelow, John, *Metropolitan-Vickers Electric Co. Ltd.* (Manchester, 1949)

Dunphie, Charles, "The History and Organisation of the Vickers Group", London School

of Economics and Political Science, Discussion Paper No. 255 (March 1960)

Hume, John & Moss, Michael, *Beardmore: The History of a Scottish Industrial Giant* (London, 1979)

Jones, Robert & Marriot, Oliver, *A History of G.E.C., and English Electric* (London 1970)

Scott, J. D., *Vickers: A History* (London, 1962)

Trebilecock, Clive, *The Vickers Brothers: Armaments and Enterprise 1854-1914* (London, 1977)

Walker, George, "The Development and Organisation of Associated Electrical Industries Limited", in: Edwards, Ronald & Townsend, Harry (eds.), *Business Enterprise: Its Growth and Organisation* (London, 1958).

"Why Vickers Misfired", *Management Today* (March 1970)

本稿成稿後、ディスティラーズに関して、R. Weir, "Rationalization and Diversification in the Scotch Whisky Industry, 1900-1939: Another Look at 'old' and 'new' Industries", *Ec. H. R.* vol. 42 (1989), ヴィッカーズに関して、A. Allfrey, *Man of Arms: The Life and Legend of Sir Basil Zaharoff* (London, 1989); K. Warren, *Armstrongs of Elswick: Growth in Engineering and Armaments to the Merger with Vickers* (London, 1989) が刊行された。

付表 イギリスにおける持株会社の変動

単位：%

	1930					1919				1905			
FOOD & DRINK													
Unilever (Lever Bros.)	81	20	0	101	101	70	0	0	70	45	0	0	45
J. Lyons	5	-0	0	5	5	0	0	18	18				
Bovril	7	3	0	10	10								
British Cocoa & Chocolate													
Tate & Lyle	7	2	0	9	9								
United Dairies	24	69	5	93	98								
Liebig's Extract of Meat	28	12	0	40	40	0	0	15	15				
Distillers	82	10	0	92	92	0	-8	19	19				
Guinness	0	0	34	0	34	0	0	26	26	0	0	15	15
Katney Combe Reid	11	0	6	11	17	0	0	11	11				
Bass Ratcliffe Gretton	27	2	8	29	37	0	0	40	40	0	0	6	6
Walker-Cain	54	13	0	67	67								
Mitchells & Butler	0	0	0	0	0								
Hoare & Co.	6	2	1	8	9								
Taylor Walker													
Barclay Perkins	18	-0	4	18	22								
Allsopp	16	1	3	17	20					0	0	4	4
Imperial Tobacco	17	3	16	20	36	11	0	0	11	11	0	5	16
Carreras	6	2	9	7	17								
Maypole Dairy						0	0	17	17				
Buchanan-Dewar													
Cannon Brewery										5	31	6	42
TEXTILES													
Courtaulds	43	10	28	53	81	0	0	26	26				
J. & P. Coats	43	29	13	71	84	0	0	10	10	0	6	19	25
Fine Cotton Spinners	22	14	0	36	36	0	0	31	31	0	0	22	22
Bleachers Association	7	12	3	19	21	0	0	6	6	0	0	2	2
British Celanese	0	0	0	0	0								
Combined Egyptian Mills													
J. Sears (Trueform Boot)	73	-2	4	73	77								
Calico Printers Asso.						55	0	29	34				
Bradford Dyers Asso.						0	0	25	25	0	0	5	5
English Sewing Cotton						54	0	14	68				
Horrockses Crewdson													
Linen Thread						57	28	0	85				
Lister & Co.										0	0	0	0
Rylands & Sons										0	0	0	0
PAPER & PRINTING													
Wallpaper Manufacturers	24	2	17	27	44					0	0	8	8
Allied Newspapers (Hulton)	1	1	0	1	1								
Daily Mail Trust (Asso. News)	92	0	0	92	92								
Daily Mirror Newspapers	104	0	0	104	104								
Amalgamated Press						0	0	70	70				
CHEMICALS													
Imp. Chemical Industries	63	17	10	80	90								
Nobel Industries						0	0	104	104	0	30	0	30
Brunner Mond						0	0	29	29	0	0	24	24
British Dyestuffs						0	46	31	77				
United Alkali						4	0	5	9	0	0	4	4
Reckitt & Sons	36	10	21	46	67								
Boots Pure Drug	18	14	5	32	37								
Pinchin Johnson	22	3	3	25	29								
British Match Corporation	84	2	0	87	87								
Borax Consolidated						0	0	16	16				
CERAMICS & MATERIALS													
Dunlop Rubber	31	34	2	64	66					0	0	9	9
Asso. Portland Cement	13	5	5	18	23	0	0	18	18	0	0	0	0
Turner & Newall	50	3	0	53	53								
IRON & STEEL													
Guest Keen & Nettlefold	36	0	0	36	86	0	0	52	52	0	0	36	36
Mond Nickel	30	0	0	30	30	7	0	2	9				
Dorman Long	17	-0	0	17	17	46	0	9	55	34	0	0	34
Stewarts & Lloyds	19	20	0	39	39	20	0	17	37	0	0	9	9
United Steel	19	31	0	50	50	80	21	1	102				
Consett Iron						0	0	44	44				
Richard Thomas						25	39	1	65				
Ebbw Vale						0	0	7	7				
John Lysaght						0	0	31	31				
Bolckow Vaughan										0	0	2	2
HEAVY ENGINEERING													
Vickers	63	15	23	78	101	59	0	3	62	26	0	1	27
Babcock & Wilcox	17	5	25	22	47	0	0	51	51				
Metropolitan Carriage													
Armstrong-Whitworth						0	0	10	10	17	0	0	17
John Brown						0	0	4	4	0	0	0	0
Hadfields						0	0	63	63				
Cammell Laird						0	0	43	43	3	0	6	9
Birmingham Small Arms						0	0	52	52				
Platt Brothers						0	0	14	14				
Swan Hunter & Wigham										18	0	0	18
ELECTRICAL ENGINEERING													
General Electric Co.	13	10	12	23	35								
Asso. Elect. Industries	33	19	2	52	53								
British Insulated Cables	35	5	1	40	41								
English Electric						0	0	77	77				
VEHICLES													
Ford Motor	34	27	0	61	61								
Morris Motors	6	1	35	6	42								
North British Locomotive										0	0	31	31
average	31.6	9.1	6.3	40.7	47.0	11.6	--	--	39.6	--	--	--	15.7

出典：表3に同じ。

備考：1930年第1欄は子会社・関連会社株式の所有額、第2欄は左同への融資額、第3欄は一般的証券投資額、第4欄は1欄と2欄の合計、第5欄は1,2,3欄の合計。ただし1919年と1905年は1930年に同じではあるが、第4欄が1,2,3欄の合計。但し、当時の分類が曖昧であったため、かなりの場合に一般的証券投資の内に子会社株式を含んでいる。例えば、Nobel Industriesの場合、ほとんどが子会社への投資と考えられる。